

RELATÓRIO DE GESTÃO

JAN-MAR 2021



NEXTEP
INVESTIMENTOS

As cotas do PIPA Global Equities FIM - IE tiveram uma valorização líquida para o cotista de 4,76% em dólares e 14,08% em reais no primeiro trimestre de 2021, ante uma apreciação de 8,90% do dólar. Esse desempenho confirma a trajetória positiva de 2020, ano em que as cotas do fundo se valorizaram 14,30% em dólares e 47,29% em reais, enquanto o dólar valorizou 28,85%. Desde sua criação, o fundo teve uma valorização líquida para os cotistas de 481,16%, ante uma valorização do dólar de 217,31%.

Já as cotas do PIPA Global Equities Long Only FIC de FIA - IE - cuja alocação “long” é semelhante ao PIPA Global Equities FIM - IE - tiveram uma valorização líquida para o cotista de 4,80% em dólares e 14,13% em reais no primeiro trimestre de 2021. Em 2020 as cotas do fundo se valorizaram 14,41% em dólares e 47,42% em reais.

Ao longo do trimestre encerramos nossas posições em CABO, TMO e DHR por elas terem atingido patamares de preço a partir dos quais as perspectivas de valorização significativa se tornam menos atraentes. Continuamos entendendo que se tratam de empresas extremamente sólidas, bem administradas e de destaque em seus respectivos setores. Não descartamos a possibilidade de abrirmos nova posição caso o mercado nos dê chance.

Também encerramos posição em 3M, mas nesse caso porque não vemos, nesse momento, perspectivas de desempenho animador para a empresa que justifique a sua permanência em nosso portfólio.

Uma consequência relevante desses movimentos foi a redução em nossa exposição comprada - hoje perto de 72% - com o qual convivemos bem. Ainda que as expectativas de recuperação econômica mundial sejam positivas, vivemos tempos estranhos navegando em

território desconhecido do ponto de vista macroeconômico. As altas recordes sucessivas dos principais índices das bolsas americanas nesse primeiro trimestre nos pedem uma postura mais defensiva, ainda que reconheçamos que não haja nada que impeça esse movimento de alta de continuar por bastante tempo. Mas preferimos estar em uma situação a partir da qual possamos nos aproveitar de eventuais soluços do mercado e botar o caixa para trabalhar a partir de preços mais atraentes.

No trimestre, as principais contribuições vieram de GE e BRK, com altas de 6,05% e 3,76%, respectivamente. Já os principais detratores foram nossas posições em ouro, através de um ETF (GLD), e em Adidas, comprometendo, respectivamente, -0,32% e -0,50% de valorização do portfólio.

ATIVO	EXPOSIÇÃO	CONTRIBUIÇÃO
General Eletric	+ 2,84%	+ 6,05%
Berkshire Hathaway	+ 2,13%	+ 3,76%
Google	+ 1,08%	+ 2,62%
Walt Disney Co.	+ 0,18%	+ 0,96%

As expressivas altas acumuladas de GE e BRK resultaram em uma concentração passiva relevante da carteira nesses dois papéis. Ainda assim, decidimos por não trazer essas posições para níveis menores, por motivos diferentes. Acreditamos que GE ainda tem muito potencial de valorização, como falamos abaixo. Quanto à BRK, parte relevante da empresa é um portfólio diversificado por si só, o que traz uma diversificação adicional à carteira, apenas através da posição nesse ativo.

GE

A GE já não é mais a mesma empresa que eternizou Jack Welch nas escolas de negócio. A companhia, que durante a gestão de seu mais festejado CEO chegou a ser a empresa mais valiosa do mundo, gerou USD 80 bilhões de receitas anuais em 2020, patamar bem diferente dos USD 180 bilhões de 2008.

Nossa confiança na companhia deriva da metamorfose pela qual a GE vem passando após esse declínio. A atual gestão, encabeçada por Larry Culp - CEO que substituiu John Flannery no final de 2018 - segue empenhada em reduzir o pesado endividamento enquanto implementa uma cultura orientada para a qualidade e custo, com foco no cliente. A estratégia é concentrar esforços nos quatro negócios industriais: Aviation, Healthcare, Power e Renewable Energy, com a virtual eliminação da GE Capital - fonte de dores de cabeça no passado.

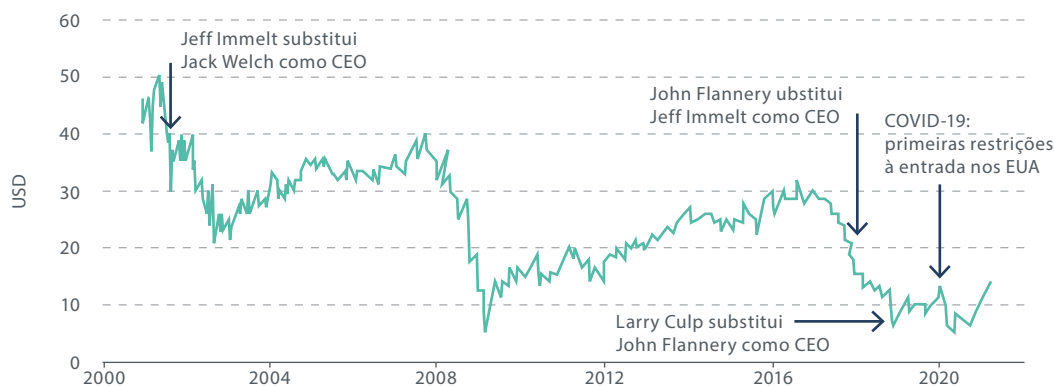
Uma missão que muitos acreditavam fadada ao fracasso há pouco mais de dois anos quando a ação flertou com o patamar de USD 6, levada por acionistas temerosos de que a companhia não suportasse o peso de seu endividamento. A proibição dos voos do Boeing 737-MAX - a GE Aviation é responsável pela produção dos motores da aeronave - fez aumentar as dúvidas quanto ao processo de transformação em curso. E, para piorar o que já era difícil, pouco tempo depois viria a pandemia, que colocaria quase todos os demais aviões do planeta também em modo de espera.

Ao longo desse período, entretanto, a GE seguiu implementando um agressivo programa de desalavancagem, reduzindo seu endividamento bruto em cerca de USD 37 bilhões.

Simultaneamente, promove uma profunda mudança na cultura, trocando luxuosos salões corporativos pelo chão de fábrica como o foco de geração de valor. Além disso, eliminou custos em todas as camadas da organização, notadamente no *overhead*.

Os robustos resultados desse *turn around* - ainda em progresso e longe de terminar - não nos surpreendem. Acompanhamos a trajetória de Larry Culp desde seus anos à frente da Danaher, outro conglomerado de indústrias de alta tecnologia, que liderou entre 2001 e 2015, período no qual a receita aumentou cerca de 400%, o lucro operacional se multiplicou por quase seis vezes e o valor de mercado da empresa eclodiu de cerca de USD 8 bilhões para USD 60 bilhões.

AÇÕES DA GE vs. CEOs



BRK

Sendo conduzida há quase 60 anos por Warren Buffett, a Berkshire Hathaway conta com disciplina na alocação de capital e com *businesses* no portfólio que têm altas barreiras de entrada, possuindo o que Warren Buffett e Charlie Munger comparam ao fosso que rodeava os castelos medievais, ou *'moat'*.

Podemos fragmentar a Berkshire Hathaway basicamente em quatro divisões de negócios: *Insurance*, que contempla suas companhias de seguro e resseguro; *Railroad*, que inclui a Burlington Northern Santa Fe, companhia ferroviária cuja controladora integral é a Berkshire; *Utilities and Energy*, que contempla a Berkshire Hathaway Energy, companhia do setor de geração, transmissão, distribuição e comercialização com cerca de 91% de controle da Berkshire; e *Manufacturing, Service and Retailing*, que aglutina empresas industriais e de varejo.

A atividade de seguros tem papel estratégico ao disponibilizar recursos de terceiros para investimentos, cujo retorno fica com a empresa. Os dividendos, juros e ganhos de capital oriundos do float investido pertencem à Berkshire e não aos segurados e alimentam a alocação de capital da companhia em outros negócios.

Nossa percepção é de que essa combinação de negócios operacionais, posições passivas em empresas abertas e cash está sendo penalizada pelo mercado, que precifica a empresa a um valor abaixo daquele que a soma dessas partes justificaria. E a mentalidade de Buffett e Munger, que acreditamos estar presente na figura dos diretores - e prováveis sucessores - Ajit Jain e Greg Abel, nos deixam confiantes de que os negócios estão em boas mãos.

Não estamos no negócio de projeções macroeconômicas, muito menos tentamos antecipar os movimentos do mercado. Nosso foco inegociável é encontrar empresas fortes, bem administradas e com boas perspectivas pela frente. E montar posição nelas a preços atraentes. Essa atratividade nos preços, ou falta dela, é que determina nosso nível de exposição.

Como consequência, fechamos o trimestre com uma exposição comprada perto do que consideramos um patamar mínimo para nossos fundos. Reflexo de um mercado que, salvo uma breve interrupção no início da pandemia, sobe expressivamente há mais de uma década. E no qual preços atraentes de empresas boas estão cada vez mais raros.

Não temos pressa. Nunca tivemos. E assim construímos uma sólida reputação e resultados expressivos. O que a maioria espera do futuro ou o que se interpreta do comportamento do mercado dificilmente afetarão nossas decisões de investimento. Essas são resultado do entendimento dos negócios que acompanhamos e da comparação entre a nossa percepção de valor para eles e a do mercado. E na hora que nos depararmos com oportunidades que façam sentido econômico, não teremos nenhum problema em aumentar essa exposição. Independentemente de onde estejam os índices.

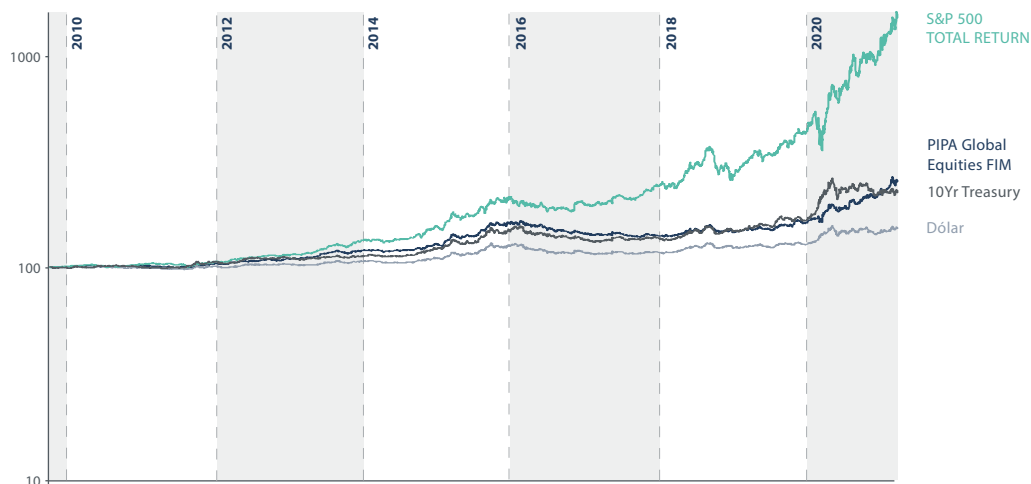
“Beware of false knowledge; it is more dangerous than ignorance”

- *George Bernard Shaw*

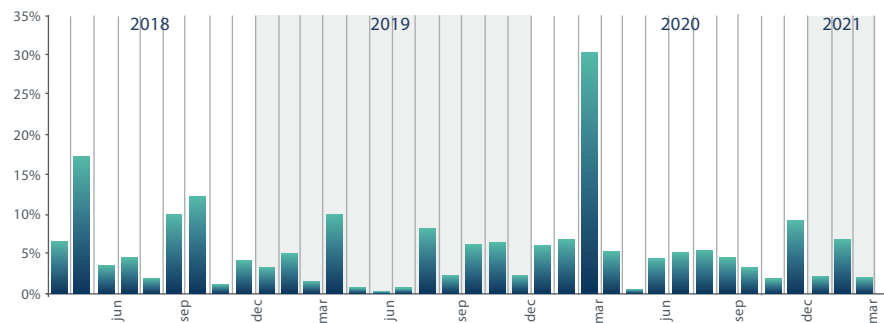
“We distinguish ourselves as investors by what we do when our strategy is not in great favour. Every strategy goes in and out of favor and this is the time to be resourceful, and yet, maintain our standards”

- *Howard Marks*

PERFORMANCE



TURNOVER MENSAL - 3 ANOS



CONCENTRAÇÃO DA CARTEIRA¹

	% Carteira
5 Maiores	73
5 Seguintes	12
Outros	0
Caixa	15

CARACTERÍSTICA DA PARCELA EM AÇÕES

	% Parcela em Ações (Exposição Bruta)
Small Cap (menor que US\$ 1 bi)	0
Mid Cap (entre US\$ 1 bi e US\$ 5 bi)	0
Large Cap (maior que US\$ 5 bi)	72

RENTABILIDADE NOS ÚLTIMOS 12 MESES (R\$)

	PIPA Global FIM (1)%	S&P 500 Total Return (2)(3)%	10 Yr Treasury (2)(4)%	Dólar ⁽²⁾ %
Março 21	2,83	5,50	-1,93	3,02
Fevereiro 21	7,54	4,75	-0,97	0,99
Janeiro 21	3,16	4,63	4,19	5,37
Dezembro 20	1,42	0,48	-3,71	-2,53
Novembro 20	1,85	3,41	-6,46	-7,63
Outubro 20	3,13	-0,68	0,24	2,32
Setembro 20	1,38	-0,95	3,37	3,10
Agosto 20	9,03	12,44	3,24	5,15
Julho 20	-0,92	1,51	-2,74	-4,98
Junho 20	0,19	2,88	0,94	0,92
Mai 20	-0,43	3,38	-1,23	-0,01
Abril 20	7,20	18,44	6,11	4,39
12 meses	42,33	69,96	0,33	9,59

RENTABILIDADES ANUAIS (R\$)

	PIPA Global FIM (1)%	S&P 500 Total Return (2)(3)%	10 Yr Treasury (2)(4)%	Dólar ⁽²⁾ %
2021 (YTD)	14,09	15,63	1,19	9,63
2020	47,29	52,56	43,23	28,93
2019	12,55	36,58	13,74	4,02
2018	10,43	12,26	18,04	17,13
2017	-3,33	23,57	4,99	1,50
2016	-18,29	-8,54	-17,37	-16,54
2015	55,17	51,84	52,09	47,01
2014	16,44	28,00	26,43	13,39
2013	34,73	52,87	6,55	14,64
2012	21,50	27,06	15,13	8,94
2011	13,15	14,36	33,67	12,58
2010	3,91	10,11	4,11	-4,31

RETORNOS ANUALIZADOS (R\$)

	PIPA Global FIM (1)%	S&P 500 Total Return (2)(3)%	10 Yr Treasury (2)(4)%	Dólar ⁽²⁾ %
Últimos 3 anos	27,94	39,40	24,96	19,46
Últimos 4 anos	19,98	34,08	19,66	15,55
Desde o início da gestão(US\$) ⁽⁵⁾	16,48	26,44	15,24	10,03

(1) Leva apenas em conta as exposições brutas dos ativos da carteira de ações.

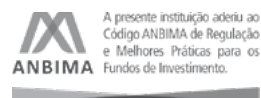
(2) Indicadores de mera referência econômica, e não parâmetros objetivos do fundo. Performance em R\$.

(3) Assume que os dividendos são reinvestidos no índice.

(4) Assume reinvestimento em um título com maturidade fixa de 10 anos (Bloomberg: F08210YR Index).

(5) Início da gestão em 30/09/2009.

PL médio últimos 12 meses (mil): R\$ 12.853



O FUNDO

O PIPA Global Equities FIM Investimentos no Exterior é um fundo que investe primordialmente em empresas globais com horizonte de investimento de longo prazo.

OBJETIVO E ESTRATÉGIA

O PIPA Global Equities FIM Investimentos no Exterior tem como objetivo proporcionar ganhos absolutos de capital através de uma gestão ativa de investimentos, buscando empresas globais que apresentem combinações atraentes de atributos, tais como: (i) equipe de gestão competente e ética, (ii) interesses alinhados entre management, controladores e acionistas minoritários, (iii) excelentes modelos de negócios e (iv) preços que proporcionem uma boa margem de segurança e permitam ganhos absolutos substanciais em um horizonte de investimento superior a 5 anos.

O fundo deverá aplicar parte significativa do seu capital em empresas negociadas no exterior. Desta forma, o fundo poderá encontrar-se exposto às oscilações oriundas de variação cambial.

PÚBLICO ALVO

Investidores Qualificados, que invistam inicialmente e possuam saldo de permanência de, no mínimo, R\$ 100.000,00 (cem mil reais) e que entendam os riscos envolvidos nas operações do mercado de ações.

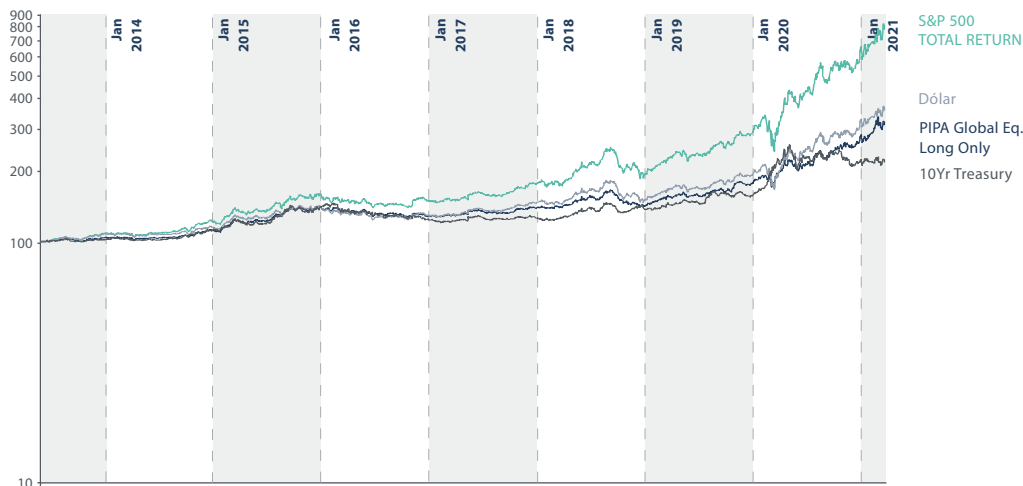
INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES

Gestor	NEXTEP Investimentos Ltda. Tel: 21 2540.8210 www.nextepinvestimentos.com.br contato@nextepinvestimentos.com.br
Administrador	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 3974.4600 / Fax: 21 3974.4501 www.bnymellon.com.br/sf Serviço de Atendimento ao Cliente (SAC) Fale conosco no endereço: www.bnymellon.com.br/sf ou Tel: 21 3974.4600 Ouvidoria: www.bnymellon.com.br/sf ou Tel: 0800 725.3219
Custodiante	Banco BNY Mellon S.A.
Auditor	KPMG

PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS

Aplicação mínima	R\$ 100.000,00
Aplicação máxima inicial	Não há
Valor mínimo para movimentação	R\$ 20.000,00
Saldo mínimo de permanência	R\$ 100.000,00
Prazo de carência	Não há.
Horário limite para movimentação	14:30.
Conta do fundo (para TED)	Banco BNY Mellon - 17 Ag. 001 - cc 1125-8 PIPA Global Equities FIM Invest. no Exterior CNPJ 11.145.210/0001-94
Conversão de cotas na aplicação	D + 1 da disponibilidade dos recursos.
Resgate	<ul style="list-style-type: none"> • Solicitação do resgate: diária. • Pagamento do resgate: 5 dias úteis após a conversão de cotas • Conversão de cotas no resgate: último dia útil de cada um dos meses do ano-calendário, devendo o resgate ser solicitado com antecedência de, no mínimo 15 (quinze) dias corridos em relação ao último dia de cada mês-calendário, caso contrário a conversão ocorrerá no último dia útil do mês-calendário seguinte.
Taxa de administração	<ul style="list-style-type: none"> • 1,6% aa. sobre o patrimônio líquido do Fundo. • Apurada diariamente e paga mensalmente.
Taxa de performance	<ul style="list-style-type: none"> • 15% da valorização da cota do FUNDO que, em cada semestre civil, exceder 100% do valor acumulado Dólar Fechamento. • Apurada diariamente e paga semestralmente.
Tributação	<ul style="list-style-type: none"> • IR de 15% sobre os ganhos nominais, incidente apenas no resgate.
Categoria ANBIMA	Multimercado Multiestratégia.

PERFORMANCE



CONCENTRAÇÃO DA CARTEIRA

	% Carteira
5 Maiores	73
5 Seguintes	12
Outros	0
Caixa	15

CARACTERÍSTICA DA PARCELA EM AÇÕES

	% Carteira
Small Cap (menor que US\$ 1 bi)	0
Mid Cap (entre US\$ 1 bi e US\$ 5 bi)	0
Large Cap (maior que US\$ 5 bi)	71

RENTABILIDADE NOS ÚLTIMOS 12 MESES (R\$)

	PIPA-Global Long Only (%)	S&P 500 Total Return ⁽¹⁾⁽²⁾ (%)	10 Yr Treasury ⁽¹⁾⁽³⁾ (%)	MSCI World ⁽¹⁾ (%)
Março 21	2,53	5,50	-1,93	4,11
Fevereiro 21	8,23	4,75	-0,97	4,54
Janeiro 21	2,85	4,63	4,19	4,80
Dezembro 20	1,59	0,48	-3,71	0,56
Novembro 20	2,42	3,41	-6,46	5,00
Outubro 20	3,04	-0,68	0,24	-1,17
Setembro 20	1,39	-0,95	3,37	-0,73
Agosto 20	9,92	12,44	3,24	11,75
Julho 20	-0,52	1,51	-2,74	0,60
Junho 20	0,51	2,88	0,94	3,41
Maio 20	-0,02	3,38	-1,23	3,25
Abril 20	8,87	18,44	6,11	16,32
12 meses	48,42	69,96	0,33	64,97

(1) Indicadores de mera referência econômica, e não parâmetros objetivos do fundo.

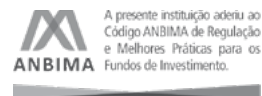
Performance em R\$.

(2) Assume que os dividendos são reinvestidos no índice.

(3) Assume reinvestimento em um título com maturidade fixa de 10 anos (Bloomberg: F08210YR Index).

(4) Início do Fundo 28/05/13.

PL médio últimos 12 meses (mil): R\$ 6.059



O FUNDO

PIPA Global Equities Long Only é um fundo de ações que investe primordialmente em empresas globais com horizonte de investimento de longo prazo.

OBJETIVO E ESTRATÉGIA

PIPA Global Equities Long Only tem como objetivo proporcionar ganhos absolutos de capital através de uma gestão ativa de investimentos, buscando empresas globais que apresentem combinações atrativas de atributos, tais como: (i) equipe de gestão competente e ética, (ii) interesses alinhados entre management, controladores e acionistas minoritários, (iii) excelentes modelos de negócios e (iv) preços que proporcionem uma boa margem de segurança e permitam ganhos absolutos substanciais em um horizonte de investimento superior a 5 anos. O fundo deverá aplicar parte significativa do seu capital em empresas negociadas no exterior. Desta forma, o fundo poderá encontrar-se exposto às oscilações oriundas de variação cambial.

PÚBLICO ALVO

Investidores Qualificados nos termos da legislação em vigor, inclusive das provisões de Seguradoras, Entidades Abertas ou Fechadas de Previdência Complementar, cada qual com aplicação inicial no fundo de, no mínimo, R\$ 100.000,00 (cem mil reais).

INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES

Gestor	NEXTEP Investimentos Ltda. Tel: 21 2540.8210 www.nextepinvestimentos.com.br contato@nextepinvestimentos.com.br
Administrador	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 3974.4600 / Fax: 21 3974.4501 www.bnymellon.com.br/sf Serviço de Atendimento ao Cliente (SAC) Fale conosco no endereço: www.bnymellon.com.br/sf ou Tel: 21 3974.4600 Ouvidoria: www.bnymellon.com.br/sf ou Tel: 0800 725.3219
Custodiante	Banco BNY Mellon S.A.
Auditor	Deloitte

PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS

Aplicação mínima inicial	R\$ 100.000,00
Aplicação máxima inicial	Não há
Valor mínimo para movimentação	R\$ 50.000,00.
Saldo mínimo de permanência	R\$ 100.000,00
Horário limite para movimentação	14:30.
Conta do fundo (para TED)	Banco BNY Mellon - 17 Ag. 001 - cc 1123-1 PIPA Global Equities Long Only FIC FIA IE CNPJ 17.703.320/0001-00
Conversão de cotas na aplicação	D + 1 da disponibilidade dos recursos.
Resgate	<ul style="list-style-type: none"> • Solicitação do resgate: diária. • Conversão de cotas no resgate: Quarta-feira da semana subsequente à solicitação. • Pagamento do resgate: 5 dias úteis após a conversão de cotas.
Taxa de administração	<ul style="list-style-type: none"> • 2% aa sobre o patrimônio líquido do Fundo. • Provisionada diariamente e paga mensalmente.
Taxa de performance	<ul style="list-style-type: none"> • 20% sobre o ganho que exceder o MSCI World em reais. Com marca d'água. • Provisionada diariamente e paga semestralmente.
Tributação	<ul style="list-style-type: none"> • IR de 15% sobre os ganhos nominais, incidente apenas no resgate.
Categoria ANBIMA	Fundo de Ações Livre.