



Esh Capital

Carta ao Mercado

Esh Prospera

Julho 2022





Prezados Investidores,

Em **2** de agosto de **2021** lançamos ao mercado nosso FIA com nome **Esh Prospera**.

Entretanto, a história do fundo se iniciou em março de 2020, mês no qual o Ibovespa despencou ~30%, impactado pela chegada da pandemia de Covid-19 no Brasil.

Naquele momento, o gestor de nosso fundo multimercado e fundador da Esh Capital, Vladimir Timerman, decidiu aproveitar os preços atraentes no mercado de ações, e criou uma estratégia "Long-Only" dentro do Esh Theta, nosso fundo multimercado.

Passado aproximadamente 1 ano da criação da estratégia, seu desempenho estava bastante positivo, superando o desempenho também positivo do Ibovespa no período. Com base na rentabilidade, e a pedido de alguns cotistas relevantes do Esh Theta, decidimos lançar nosso FIA: **Esh Prospera**.

Nessa primeira Carta ao Mercado, gostaríamos de comentar primeiro do que chamamos de **DNA do Prospera**. Em seguida, falaremos do nosso **processo de investimentos** e dos principais fatores que utilizamos para gerar **ideias** para o fundo. Finalmente, descreveremos 2 das nossas principais teses de investimento: Valid e JBS. Coincidentemente, essas duas empresas fazem parte da carteira do fundo desde a criação da estratégia Long-Only embaixo do Theta.

OBJETIVO DO FUNDO

O Prospera é um fundo de ações que sempre estará **100% investido**.

O fundo é concentrado em **10-20** posições, mas com **diversificação** em setores e/ou temas de investimento.

O objetivo é entregar um desempenho positivo e acima do Ibovespa em um horizonte de **3 a 5 anos**. É este o período no qual acreditamos que **os preços de mercado devam convergir para valores que espelhem nossa visão de valor justo dos negócios investidos**.

O DNA DO PROSPERA EM 8 PONTOS

1) Mentalidade de private-equity: Nos posicionamos em teses de investimentos

Ao analisar uma oportunidade de investimento procuramos definir qual a trajetória operacional e estratégica que a empresa deve seguir nos anos seguintes. Não será incomum investir em um negócio que tenham tido desempenho abaixo das expectativas no passado, mas com uma estratégia clara e com boa probabilidade de sucesso para um turnaround.

2) Disciplina de valuation

Nossa principal ferramenta para a definição de valor justo para as ações é o Fluxo de Caixa Descontado. Entretanto, reconhecemos a dificuldade de projetar os resultados de uma empresa brasileira para um período mais longo. Por isso, analisamos também múltiplos e gostamos de pensar no valor de mercado de uma empresa como sendo a soma de uma parcela da empresa sem crescimento (ou o EPV de Bruce Greenwald) e uma segunda parcela sendo o PVGO (o valor presente das oportunidades para crescimento). Ações com o EPV representando uma parte expressiva do valor de mercado merecem ser estudadas.



3) Pensamento crítico

Acreditamos firmemente que um ambiente de investimentos tão volátil como o Brasileiro, requer habilidade para separar ruídos de fatos, fatores de curto prazo e especulativos de drivers de longo prazo. Por isso entendemos que uma habilidade importante de nossa equipe de gestão é ter aguçado pensamento crítico, onde buscamos questionar informações recebidas com uma capacidade de análise e busca por visões alternativas aos fatos apresentados.

4) Visão estratégica: faz sentido pensar em cenários futuros

Não basta olhar o que ocorreu e extrapolar para o futuro. Reconhecemos a dificuldade de antecipar o que vai acontecer daqui para frente. Entretanto, acreditamos que é nosso papel como analistas e gestores é o de construir cenários para o desenvolvimento do negócio das empresas, buscando aplicar probabilidades, para cada cenário considerado.

5) Temos coragem para ir no sentido oposto ao do mercado

Estamos convencidos que a única maneira de se gerar retornos consistentes acima do mercado é nos posicionarmos de maneira oposta em relação à maioria. Reconhecemos que nem sempre existem oportunidades para um posicionamento contrário à maioria. Uma outra estratégia nesta mesma linha é investir em empresas que o mercado conhece pouco ou que estão esquecidas.

6) Somos research-oriented

A experiência da equipe de gestão do Prospera é primordialmente em equity research. Isso nos faz um fundo que busca identificar teses de criação de valor, independentemente do tamanho da empresa.

7) Erramos, reconhecemos nossos erros e aprendemos com eles.

Temos humildade para reconhecer erros cometidos. Buscamos agilidade para corrigi-los logo que as sinalizações aparecem.

8) Analisamos fatores estratégicos e operacionais muitas vezes negligenciados pelo mercado

Nossa análise da qualidade das teses de investimentos inclui, além de aspectos mais tradicionais de análise, fatores como criação de valor pela administração, tema inovação, estratégias de mitigação de riscos na cadeia de suprimentos, probabilidade de disrupção do business e demais fatores relevantes para o business da companhia.

PROCESSO DE INVESTIMENTOS

Nosso processo de investimentos possui 6 etapas:

- 1. Seleção inicial de ideias com base em nossa visão setorial e de temas de investimentos.**
- 2. Busca por ações de empresas nos setores e temas selecionados cujas ações estejam negociando a múltiplos consideravelmente abaixo de seus pares e/ou patamares históricos.**
- 3. Análise e discussão estratégica das empresas que passarem pelo filtro de múltiplos de mercado. Conversas iniciais com as companhias, agentes de mercado e, se necessário, channel checks. Consequente construção da tese de investimentos.**



4. Modelagem, valuation e determinação do upside esperado.
5. Discussão em Comitê das teses de investimentos selecionadas. Definição de mudanças na Carteira do fundo, com possíveis entradas, saídas ou redução de percentual.
6. Monitoramento das teses investidas. Contato próximo com as empresas e acompanhamento dos principais indicadores.

Case de Investimentos – JBS

Exposição a tema secular do aumento global do consumo de alimentos, principalmente na Ásia; forte geração de FCF; diversificação geográfica e de negócios; distribuição de dividendos e buybacks agressivos; entrada em novos negócios que reduzam a dependência de commodities; candidata a re-rating;

Catalisadores

Resultados trimestrais confirmando a sustentabilidade da forte geração de caixa
Fim da venda do stake do BNDES
Diversificação via aquisições
Melhora da percepção de governança que levaria a redução do custo do capital próprio

Riscos

A redução do spread de compra/venda de carne bovina;
Demora para a normalização de preços no mercado de grãos;
Forte queda na taxa de câmbio R\$/US\$;

Case de Investimentos – Valid

Valid vem passando por uma reestruturação desde 2019 quando a nova diretoria assumiu e novos membros surgiram no board. Uso da inovação e tecnologia para avançar os resultados da companhia por meio de 3 frentes: I) Melhorias operacionais e estratégicas, II) Novas verticais de receita e III) Melhoria dos produtos.

Catalisadores

Melhorias Operacionais junto a maior visibilidade do volume de emissão de documentos.
Resultados acima do esperado nas novas verticais de negócio.
A demanda reprimida de emissão de documentos deve acelerar as vendas ao longo de 2022.
Possíveis impactos com mudanças na emissão de RG's para ID.

Riscos

Execução da tese de inovação e das iniciativas do Valid Labs e ganho de eficiência.
Incertezas em relação a geração de receita nas verticais principais.

Temas e Ideias

Entendemos que **temas macro** alinhados a companhias com **estratégia e gestão vencedoras** indicam bons investimentos.

M&A

BR Partners
BTG Pactual

Transformação Digital

Valid

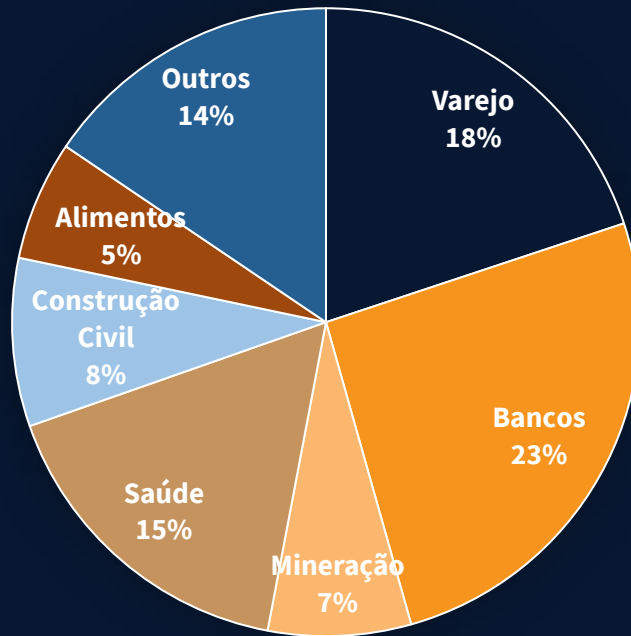
Demanda reprimida
por investimentos de
infraestrutura

Santos Brasil
Gerdau

Aumento da
demanda global por
alimentos

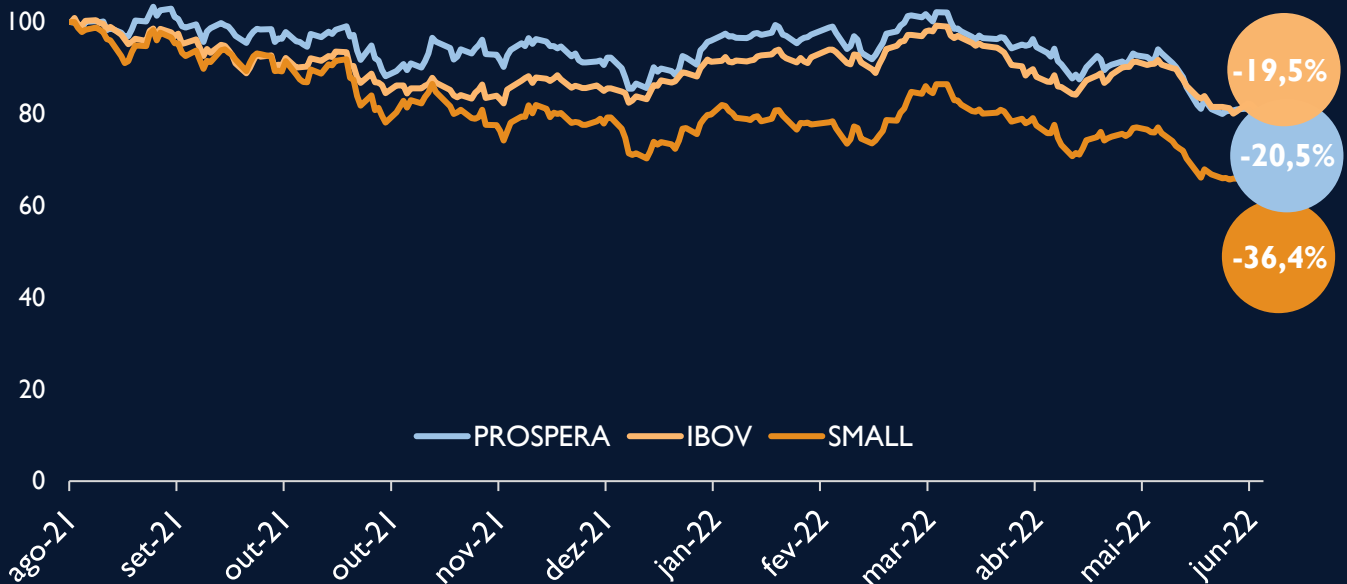
JBS

O que pensamos para o futuro?



Concentração Setorial

Nossa Rentabilidade



Se você quiser conhecer melhor a Esh Capital [clique aqui](#).
Se tiver interesse em aplicar nos fundos e investir com a gente [clique aqui](#).