

Caros investidores e parceiros,

Passados os 12 meses iniciais da nossa história, escrevemos a primeira carta anual com o objetivo de fazer uma prestação de contas. Buscamos dar transparência ao resultado do nosso portfólio, compartilhando alguns dos principais acertos e erros desse começo, que foi, sem dúvida, bastante desafiador e exigiu muita dedicação e foco de toda a equipe, como não poderia ser diferente.

Inicialmente, gostaríamos de ressaltar o crescimento da gestora. Abrimos o fundo **Norte Long Bias** em 29 de janeiro de 2021 com uma equipe de 14 pessoas gerindo R\$ 113 milhões. Hoje, a estratégia Long Bias atingiu R\$ 726 milhões, e lançamos outros 3 produtos Long Only que somados possuem R\$ 51 milhões de patrimônio, totalizando **R\$ 777 milhões** sob gestão, com um time de **21 pessoas**. São 13 profissionais na gestão, 4 no operacional/*compliance*/administrativo, 2 no comercial e 2 em *TI/Data Science*. Continuamos com o mesmo apetite e determinação, preparados para crescer muito mais.

Aliás, o nosso maior acerto nesse início foi justamente no quesito mais importante para uma gestora de recursos: Gente!

Construímos um time que, além de sólido, alinhado e coeso, adotou uma filosofia de gestão colaborativa. Na Norte, incentivamos a discussão ampla dentro do time. Não existem *books* separados ou individuais, todos estão alinhados com a mesma cota e investem no fundo, exatamente como nossos clientes. Fazemos uma análise detalhada do balanço de riscos do portfólio e o equilibramos dentro dos instrumentos que possuímos, utilizando derivativos de ações, índices, moedas e taxas de juros.

Entendemos que o segredo para motivar, atrair, reter e ampliar o time com pessoas talentosas e focadas é: alinhamento, respeito e meritocracia. Premissas simples, mas que demandam muita atenção, consistência e dedicação.

Implementamos uma gestão pragmática e dinâmica, que leva em consideração fatores macro e micro, procurando respeitar e ter uma leitura dos sentimentos de mercado, sem deixar de lado nossas convicções. As decisões de investimento ocorrem após um estudo detalhado das empresas investidas e uma análise setorial macro criteriosa.

Um fator fundamental para nos adaptarmos às alterações de humor do mercado, bem como às mudanças econômicas e competitivas setoriais, foi o de mantermos a humildade. Uma característica essencial na gestão, pois assim nos permitimos questionar nossas próprias convicções, visitar constantemente os *cases* das empresas em que investimos e, eventualmente, mudar nosso posicionamento. Basicamente, humildade é o que nos leva a um outro pilar fundamental da nossa filosofia de gestão: pragmatismo.

O pragmatismo foi muito importante para nós em 2021, um ano marcado por diversos acontecimentos em todo o mundo:

O primeiro semestre do ano combinou momentos de aumento de volatilidade no mercado americano devido ao *short squeeze* em empresas como *Gamestop* e *AMC*; euforia nos primeiros IPOs do ano no Brasil que performaram muito bem chegando a subir mais de 90% no primeiro dia de negociação; realização no mercado com mudança no *management* da Petrobras e alta de juros dos *Treasuries* americanos e a melhora de

humor no Brasil no segundo trimestre, com um acordo político a favor das reformas e privatização da Eletrobras.

Nesses primeiros 5 meses do fundo, o Ibovespa avançou 10,20% e o Norte Long Bias subiu 18,94%, já líquidos de taxa de administração e performance.

No segundo semestre, no entanto, o mercado teve uma dinâmica bem diferente. O Ibovespa sofreu bastante com a preocupação fiscal relacionada aos precatórios; a alta mais acentuada de juros devida à resiliência e força da inflação e à mudança da regra no teto de gastos em outubro para acomodar uma correção maior no Bolsa Família. Esses fatores combinados causaram uma mudança grande no apetite a risco dos investidores, com a indústria de fundos de ações sofrendo resgates expressivos e causando um grande *selloff* nas ações de menor liquidez e na leva recorde de IPOs recentes. Nesse período, o Norte Long Bias caiu 12,89% contra uma queda do Ibovespa de 17,33%.

Considerando o mês de janeiro de 2022, em que o Ibovespa apresentou uma recuperação puxado principalmente por empresas de *commodities* e bancos, o Norte Long Bias concluiu os 12 meses com uma rentabilidade de +9,43% contra -2,54% do Ibovespa e +14,78% do *benchmark* (IPCA + média ponderada das taxas dos títulos do IMA-B). Importante mencionar que geramos esse alfa em relação ao Ibovespa sendo o fundo da classe Long Bias que apresentou a menor correlação com o Ibovespa, 0,66 (em uma amostra de mais de 30 fundos da indústria) e uma volatilidade de 18,39% contra 20,62% do Ibovespa no período.

Os fundos Long Only foram lançados em 30 de julho de 2021...

E usufruem da parte central da engrenagem das estratégias do Norte Long Bias. Estruturamos 3 produtos para atender os investidores que

preferem estar posicionados apenas na parte comprada de renda variável. Ambos completaram 6 meses de histórico em 31 de janeiro de 2022, nos possibilitando apresentar suas performances desde a abertura.

O **Norte Long Only** é um fundo de ações livre que investe majoritariamente em ações de empresas brasileiras, bem como companhias estrangeiras. Tem como *benchmark* o Ibovespa e nestes 6 primeiros meses apresentou desempenho melhor que o índice, com rentabilidade de -7,68% contra -7,93% do Ibovespa.

Para atender à crescente demanda por formação de poupança de longo prazo no país e consequente procura por fundos previdenciários, lançamos o **Norte Previdência FIFE** que replica a estratégia do Norte Long Only, e teve retorno de -7,40% contra -7,93% do *benchmark*.

Já o **Norte Institucional** é um fundo de ações livre que investe apenas em empresas brasileiras listadas na B3, seguindo as Resoluções CMN nº 4.661/18 e n.º 4.963/21 aplicadas às Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC) e aos Regimes Próprios de Previdência Social (RPPS), respectivamente. Nestes 6 meses, o fundo teve um retorno de -11,19% contra -7,93% do Ibovespa.

Nossos principais erros e acertos:

Selecionamos alguns *cases* de investimentos que implementamos ao longo desse primeiro ano do Norte Long Bias, tanto *long* quanto *short*, com o objetivo de exemplificar como colocamos nossa análise macro e micro na prática. Apresentamos, também, temas em que perdemos dinheiro e decidimos “*stopar*” nossas posições ao reconhecer que a tese havia mudado ou que o momento de mercado ensejava uma redução de riscos no portfólio. Os temas estão comentados no anexo.

O que esperar para 2022?

O cenário internacional será marcado pela retirada de estímulos nos países desenvolvidos, finalizando assim um período de forte expansão fiscal e monetária. No entanto, apesar da expectativa de redução de balanço e alta de juros pelo Banco Central americano, o cenário base ainda é de forte crescimento global, em função tanto da dinâmica de reabertura e recuperação do setor de serviços, quanto de estímulos econômicos na margem pelo governo chinês. Esse movimento de alta de juros nos países desenvolvidos, somado aos dados de crescimento ainda fortes, pode resultar em uma rotação de setores com *duration* mais longo, como por exemplo tecnologia, para outros de *duration* mais curto, como por exemplo, bancos e *commodities*. Essa rotação setorial é positiva para a Bolsa brasileira, o que pode ser comprovado pelo fluxo de compra de estrangeiros na B3 superior a R\$ 32 bilhões somente no mês de janeiro. Além disso, ao contrário dos Estados Unidos que iniciará o ciclo de alta de juros, no Brasil o ciclo já está próximo do fim, com um nível de carregamento bastante elevado quando comparado com outros países emergentes, o que aumenta a atratividade do Real para investidores estrangeiros.

Apesar desses fatores que advogam positivamente para a Bolsa brasileira, existem incertezas relevantes que precisam ser monitoradas. No cenário internacional, os dados de cadeias produtivas globais e mercado de trabalho nos Estados Unidos serão fundamentais, pois eles irão sinalizar se o Fed poderá implementar um ciclo de alta de juros gradativo, mas sem impactar de maneira expressiva o quadro de crescimento econômico, ou se terá que implementar um ciclo de aperto restritivo, no intuito de trazer a inflação para mais próxima da meta. No cenário doméstico, por sua vez, o foco estará voltado para a eleição presidencial. Por um lado, os pré-candidatos indicados como favoritos pelas pesquisas já são bem conhecidos pelo mercado e precisarão apresentar um tom

moderado no intuito de atrair os eleitores de centro, o que poderia reduzir a volatilidade. Por outro, o quadro econômico é complexo, com elevado nível de endividamento, demandas sociais cada vez mais latentes, baixo crescimento e juros elevados. Nesse contexto, os programas de governo e as políticas macroeconômicas que serão adotadas são fundamentais para que se possa entender a perspectiva de gastos públicos, potencial de crescimento, juro neutro e consequentemente a estabilidade da dívida pública no médio prazo.

A escolha do nome da gestora:

Escolher o nome da gestora não foi uma tarefa simples. Queríamos uma palavra preferencialmente em português que não fosse de difícil compreensão para os investidores internacionais. Um nome fácil e curto, que tivesse um significado claro e que passasse uma mensagem direta aos investidores, parceiros, colaboradores e sócios.

Do dicionário:

NORTE: *direção, destino, guia, meta, orientação, rumo, tramontana.*

O nome **NORTE** representa claramente nossa filosofia de nos mantermos fiéis à meta que traçamos desde o início:

Entregar resultados consistentes aos nossos investidores ao longo do tempo (nosso Norte), com humildade, dedicação, alinhamento e pragmatismo.

Para que isso aconteça, temos sempre que focar em manter o time coeso com muito respeito e meritocracia. Afinal, nosso único ativo real é o capital humano da gestora, ou seja, gente.

Agradecemos a todos pela confiança e parceria. Sabemos que este é apenas o primeiro ano da nossa longa jornada!

TIME NORTE ASSET

Commodities

Óleo & Gás e Siderurgia

O setor de *commodities* foi responsável pela maior contribuição para a nossa performance dos primeiros 12 meses. Mais especificamente, nos destacamos nos setores de Óleo & Gás e Siderúrgico, que contribuíram com 6,1% e 4,2%, respectivamente.

Em Óleo & Gás, fomos bem-sucedidos ao identificar o risco de uma iminente intervenção na Petrobras, que com a escalada dos preços do combustível sofria pressão para não repassar preços. Tal fato nos levou a zerarmos a posição por questões de governança que ferem nossa política de investimento, antes que houvesse a demissão do então CEO, Roberto Castello Branco, que levou as ações a recuarem mais de 20%. Ao percebermos que a política de paridade de importação e os desinvestimentos seriam mantidos pela nova gestão, tivemos confiança novamente para alocar na companhia dada a forte geração de caixa e expectativa de pagamento de dividendos que excediam 30% de *yield*. Outra contribuição importante no setor foi 3R Petroleum, uma empresa que revitaliza campos maduros e conseguiu adquirir diversos bons ativos por um múltiplo baixo durante o programa de desinvestimentos da Petrobras. Tais campos podem, eventualmente, multiplicar sua produção por 10x se o plano for bem executado. Por último, tivemos ganhos com PetroRio, principalmente devido ao petróleo que subiu aproximadamente 50% no período e da potencial aquisição de novos campos (Albacora e Albacora Leste). Para 2022, continuamos otimistas com 3R e Petrobras, suportadas por um preço de petróleo que deve continuar em níveis elevados, acima de US\$75/barril dada a limitação da oferta na *commodity*.

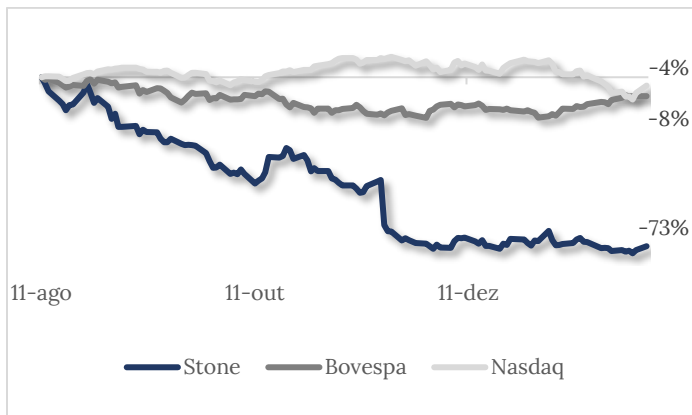
Em siderurgia, ganhamos principalmente com *long* Usiminas e *long&short* tático de Gerdau x

CSN. No início do ano passado, tínhamos um cenário macro favorável para empresas de metais devido aos estímulos na China que impulsionaram a demanda por aço, acrescidas de medidas governamentais que ao mesmo tempo restringiam a produção de aço em algumas províncias chinesas. Com esse ambiente favorável para preço de aços globais e a desvalorização do Real, as siderúrgicas brasileiras conseguiram repassar diversos aumentos de preço nos últimos 12 meses e melhorar de forma significativa suas margens. Para 2022, vemos um cenário macro mais desafiador com a desaceleração da economia chinesa, no entanto, continuamos otimistas com Usiminas e Gerdau, uma vez que ambas negociam com desconto superior a 50% para o múltiplo histórico, o que sugere que o mercado espera uma correção muito rápida de preços, que hoje não vislumbramos. Por fim, o setor de mineração adicionou 0,97%, celulose 1,40%, açúcar e álcool 0,56% e petroquímico 0,98%.

Financials

Stone

A empresa de pagamentos que causou uma disrupção no setor de adquirência, é, sem dúvida, uma das maiores histórias de criação de valor empresarial no Brasil. Começamos o fundo tendo Stone como um *long* estrutural. Porém, o cenário micro e macro mudaram de forma consideráveis. Do lado macro, tínhamos juros mais altos e desaceleração do consumo/PIB. Do lado micro, a dificuldade em reter pessoas, aumento da concorrência e grandes problemas no *business* de crédito. Este cenário, acrescido ao *valuation* esticado, nos levou a sair da posição comprada com prejuízo e “virar a mão”, montando o que se tornou a maior posição *short* na história do fundo até hoje, que por sua vez, resultou no maior ganho desse *book*, com 4,09% já descontada a perda no período comprado na ação.

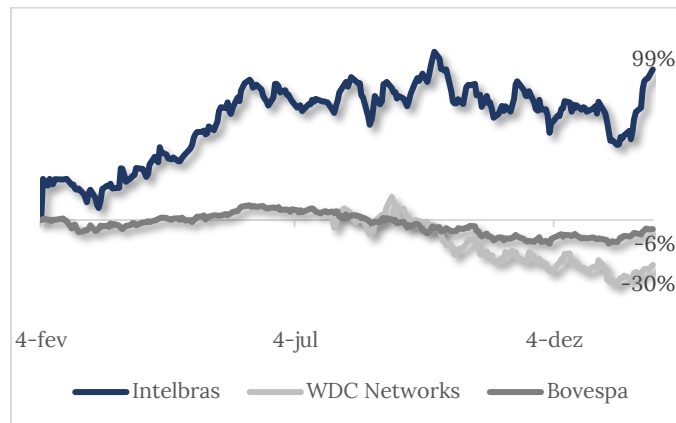


Crescimento Doméstico

Intelbras e WDC

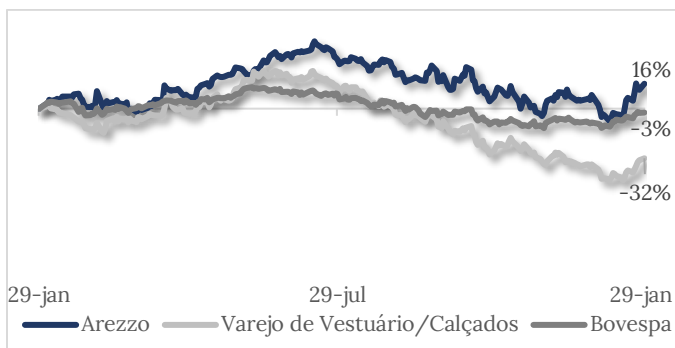
Dentre as características de gestão da Norte, ressaltamos a agilidade. Ela nos permite analisar IPOs e ofertas de forma rápida, porém minuciosa, a fim de tomar decisões ousadas. Essa dinâmica nos levou a construir uma posição relevante na oferta de Intelbras e mantê-la como *core position* ao longo desses 12 meses. Nossa tese se baseia em uma empresa sólida com 40 anos de histórico, com *management* excelente, marca consolidada e distribuição/capilaridade sem igual. A empresa entregou acima das expectativas desde o IPO e possui a joia da coroa, que entendemos ser o foco em energia solar, segmento que cresce independentemente de PIB, política e câmbio, simplesmente porque é NPV (Valor Presente Líquido) positivo e tem um *payout* muito rápido. Mesmo tendo uma valorização de quase 100% desde o lançamento inicial das ações na B3, continuamos achando o investimento muito atrativo, o qual já contribuiu com 5,40% de ganho na cota do fundo. Nessa mesma tese de solar, também investimos em WDC desde sua oferta pública inicial de ações, mas que, devido a circunstâncias macro desfavoráveis para empresas de menor liquidez, acabaram impactando a ação e causando perdas de 2,12%.

No entanto, ainda somos otimistas com a tese e com a empresa, mantendo-a no portfólio dado que ela negocia com grande desconto para Intelbras.



Arezzo

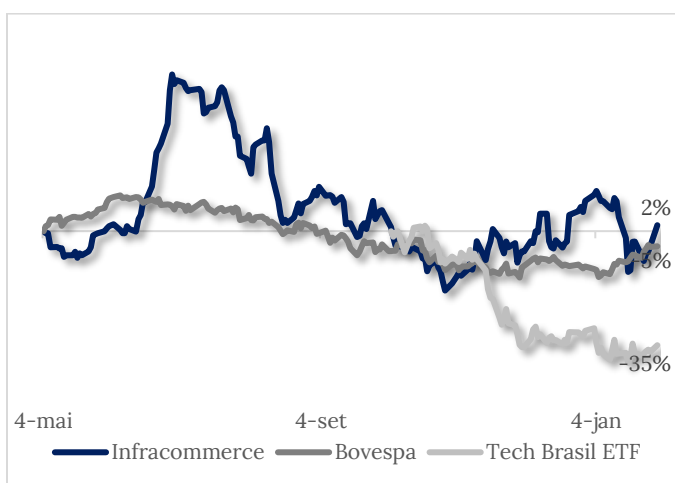
Desde a cota 1, o papel sempre esteve entre as maiores posições e já agregou performance de 1,76% ao fundo. A empresa tem constantemente entregado acima das expectativas, não obstante o desafiador cenário macro. Nosso *case* é centrado em um *management* único e focado, um posicionamento competitivo, diferenciado e dominante, e oportunidades únicas de crescimento orgânico e inorgânico. A Arezzo é uma das poucas empresas que conseguem criar marcas *in house*, além de adquirir e executar M&As com excelência. cremos que por meio de iniciativas como vestuário feminino, extensão de marca e expansão para os Estados Unidos, da Reserva e licenciamentos, a empresa entregará um crescimento muito forte com altos retornos incrementais. Por fim, gostamos do fato que a empresa é focada nas classes A e B, e não utiliza crédito, de forma que a qualidade do resultado é pura e simplesmente advinda do varejo. Nos níveis atuais, temos uma grande margem de segurança no investimento.



*Varejo de Vestuário/calçados: média simples de Renner, Guararapes, Restoque, Grupo Soma, Alpargatas, Marisa, C&A.

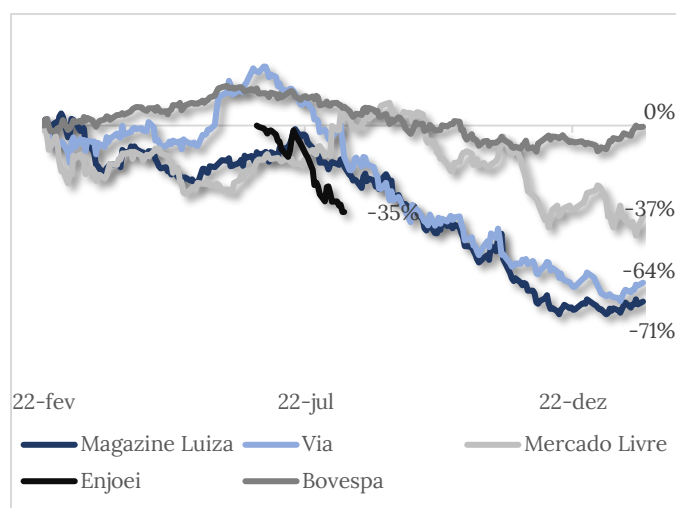
Infracommerce

Ao longo do ano, expressamos nossa convicção com o crescimento secular de *e-commerce* por meio da Infracommerce. A empresa abriu capital durante o primeiro semestre com a proposta de valor distinta dos *marketplaces* listados, servindo de certa forma como um *hedge* às nossas posições *short* no setor. Mais uma vez, usamos de nosso pragmatismo e agilidade para identificar que a empresa oferece uma “*one stop shop solution*” eficiente para a transformação digital dos clientes, com vias de crescimento tanto em B2B quanto B2C. Desde então, a empresa superou todas nossas expectativas orgânicas e inorgânicas. Ainda mantemos posição na ação, vendo descontos relevantes quando comparada com seus *peers*: Locaweb, VTEX, Shopify e BigCommerce. A posição trouxe ganho de 1,12%.



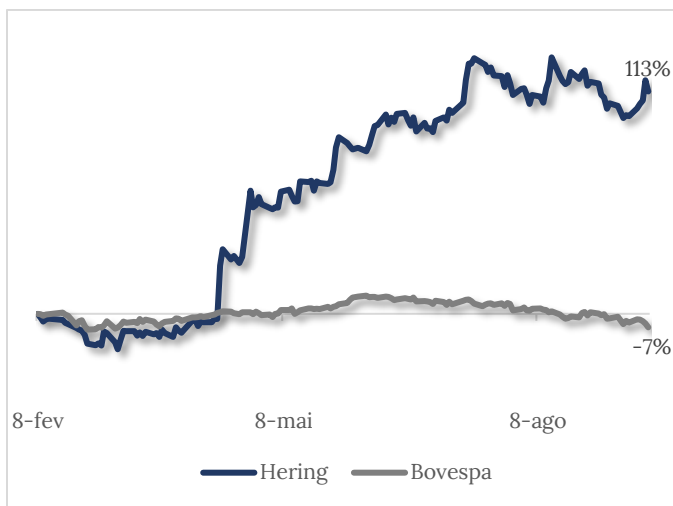
Short e-commerce

Acreditamos que o *e-commerce*, bem como a omnicanalidade, é uma tendência secular e que continuará com forte crescimento ano após ano. A pandemia acelerou de forma relevante essa onda, no entanto, o cenário competitivo, que sempre foi desafiador, ficou ainda mais aguerrido para as empresas listadas com o arrefecimento do crescimento e com a entrada de novos *players*, notadamente a Shopee. Por mais que admiremos boa parte dos *players* do setor, como a Magalu, não concordávamos com as premissas de crescimento e margem embutidos nos preços de tela das respectivas empresas. Sendo assim, passamos o ano com posições vendidas em Magalu, Via Varejo e Enjoei, que contribuíram de forma relevante para nossa rentabilidade. Ainda carregamos posições vendidas no setor, porém em tamanhos menores. Zeramos a posição em Enjoei, aproveitando, de forma tática, o momento que a empresa mudou o modelo de cobrança dos vendedores, que afetou de forma relevante sua taxa que é cobrada por cada transação (*take rate*). Do lado negativo, tínhamos uma posição comprada em Mercado Livre, que também sofreu, de forma menos acentuada, a desaceleração do consumo e o aumento da taxa de juros. Já considerando a perda com Mercado Livre, a estratégia nos rendeu 1,92%.



Hering

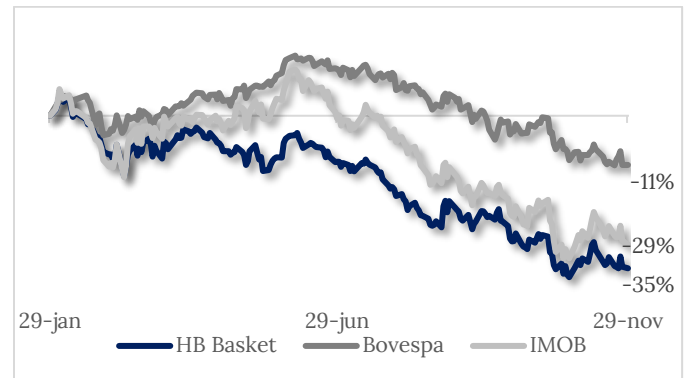
Inevitavelmente erros são inerentes à natureza de nosso negócio. Sob essa ótica, a venda em Hering ocasionou umas das contribuições mais negativas no período, com 2,41% de perda. A tese era baseada em uma empresa com dificuldade em estabelecer uma boa proposta de valor do seu produto, uma dificuldade grande na gestão de canal e baixo crescimento. Não compartilhávamos da visão de *turnaround* precificado nos números da empresa. Não estávamos errados nesse fundamento, no entanto, a empresa foi alvo de aquisição pelo Grupo Soma, que pagou um prêmio pelo valor estratégico muito superior a qualquer perspectiva que tínhamos.



Homebuilders

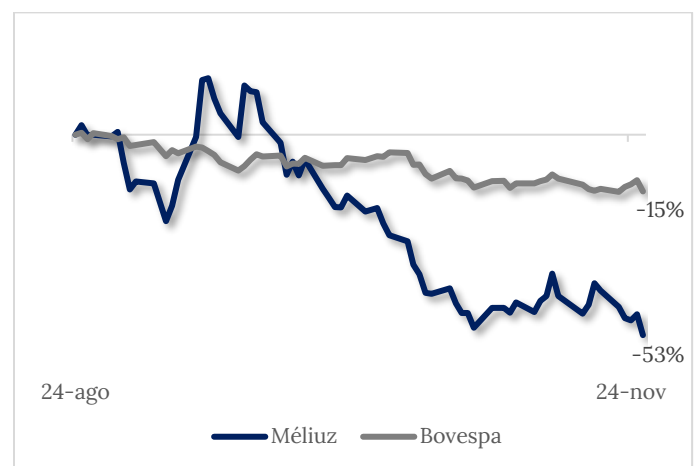
A conjunção de fatores macro, como juros revisados para cima, PIB e confiança do consumidor revisados para baixo, e na parte micro notadamente o aumento do preço dos insumos, nos levou a montar e carregar durante todo o ano posições *short* em *homebuilders*. No primeiro semestre o foco foi nos papéis voltados para baixa renda devido à pressão de custos, com destaque para MRV e Tenda. No segundo, mudamos as posições vendidas para as ações ligadas à média e alta rendas, por meio de Cyrela,

Even e Eztec. No agregado, contribuíram com 1,65% para a performance.



Méliuz

Esse é um bom exemplo que mostra nosso pragmatismo e agilidade na tomada de decisão. Méliuz foi uma das ações específicas com ganhos mais expressivos no fundo. Primeiramente, o crescimento exponencial da plataforma, dos serviços, gestão competente, aliados a um cenário de juros baixos nos levou a montar uma importante posição comprada e obter bons retornos. No entanto, a partir do segundo semestre, o aumento da taxa de juros, a desaceleração do crescimento, a pressão nas margens e o *valuation* muito esticado, nos levaram a inverter a posição. Tivemos ganhos operando nas duas pontas que somados foram de 1,81%.



Mosaico, Bemobi, Westwing e ClearSale

O sucesso da oferta pública inicial de ações de Mosaico, com as ações subindo mais de 90% no primeiro dia, nos influenciou a entrar em outras ofertas de empresas de tecnologia, como Bemobi, Westwing e ClearSale. No entanto, quando a perspectiva operacional micro mudou (Westwing) ou a dinâmica macro e de mercado se deteriorou para *cases* de IPO de menor liquidez (Bemobi e ClearSale), “stopamos” as posições a fim de reduzir os riscos do portfólio. No agregado, essas posições acarretaram perdas de 1,81%, já incluindo o ganho em Mosaico.

Locaweb e Sinqia

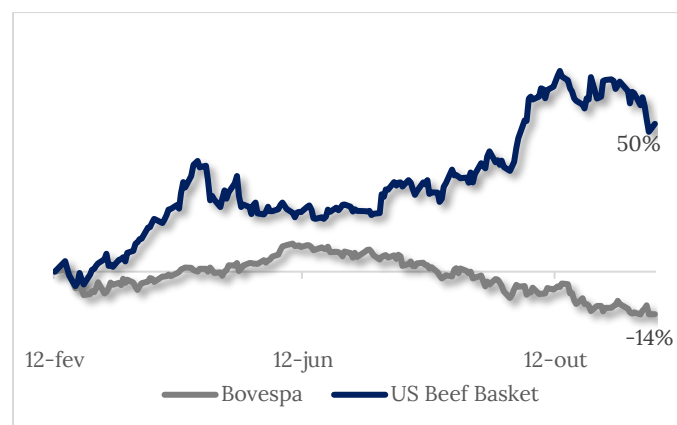
Um outro aprendizado que tivemos nestes primeiros 12 meses de cota, foi ter subestimado o efeito da taxa de juros nas empresas de tecnologia, apesar da boa performance operacional dessas companhias. Sendo assim, a elevada posição em empresas do setor nos levou a perdas maiores do que o esperado. A Locaweb, empresa com bom *management*, grande crescimento e bem-posicionada, entra nesse rol. No começo do segundo semestre a empresa sofreu forte desvalorização pela aversão a ações *tech* e alta na taxa de juros. Zeramos nossa posição comprada quando identificamos que a empresa passou a sofrer também no micro, sobretudo, com pressão de margem para manter o crescimento. A Sinqia é outro bom exemplo. Empresa com boa gestão, fez uma oferta para consolidar o setor e executou mais rápido que as expectativas. No entanto, novamente a elevação da taxa de juros e baixa liquidez passaram por cima, nos levando a perdas no papel. Essa postura de identificar a estratégia equivocada evitou perdas maiores, mas custou 2,86% ao fundo.

Doméstico Defensivo

US Beef

Carregamos posições compradas em US Beef por meio de JBS e Marfrig, que adicionaram 1,19% à

performance. Acreditávamos que as empresas se beneficiariam do ciclo favorável para as margens com maior disponibilidade de gado e forte demanda, além da exposição ao dólar, *valuation* descontado e forte geração de caixa. Esperamos que esse ciclo favorável vire em 2022 devido à retenção do gado e redução de sua disponibilidade, portanto, não carregamos mais posições no setor.

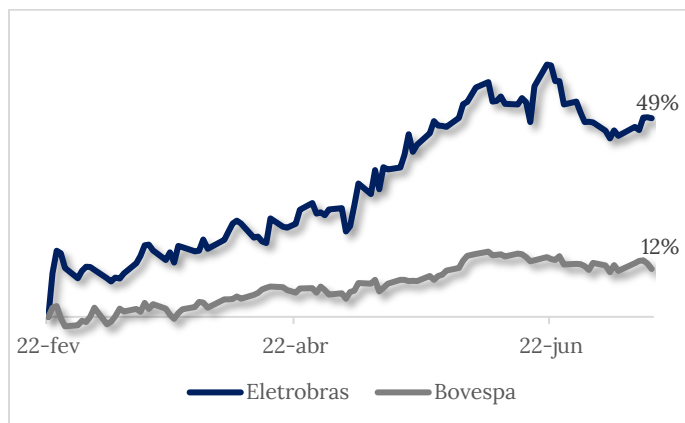


Regulados / Rates

Eletrobras

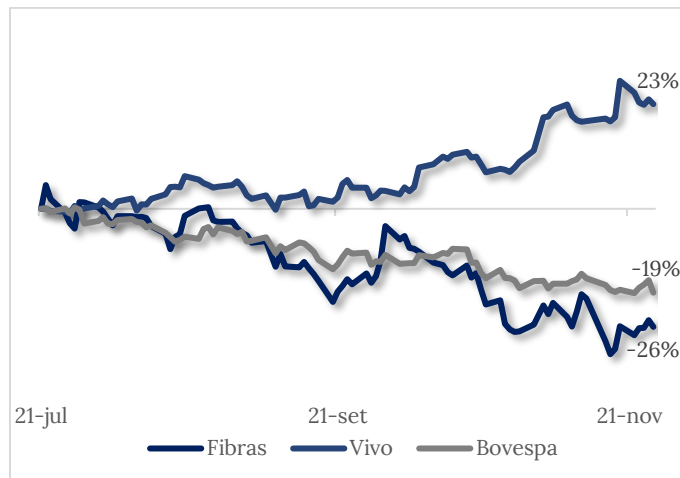
Em 2021, a privatização da Eletrobras voltou à pauta em Brasília. Trata-se de uma estatal extremamente relevante nos negócios de geração e transmissão de energia. Empresas privadas listadas desse segmento costumam negociar a múltiplas vezes o seu *book value*, enquanto a Eletrobras negociava a aproximadamente 0,7x esse valor. Por conta disso, acreditávamos que a privatização da companhia geraria um *upside* muito relevante. Estudamos a tese e debatemos diversas vezes acerca de qual seria o melhor momento para comprar o papel, tendo em vista os trâmites da Medida Provisória em Brasília. Decidimos corretamente por comprar o ativo quando a data da deliberação no Congresso se aproximava. O timing foi acertado, e reduzimos a nossa posição assim que percebemos que, após a aprovação da MP, haveria poucos *triggers* que

fariam com que a ação voltasse a subir. É válido ressaltar que fizemos uma estrutura de derivativos para operar esse evento, uma vez que, caso houvesse uma negativa no Congresso, seríamos capazes de nos proteger de uma queda robusta da ação, que trouxe ganhos de 1,64% à carteira.



Fibras x Vivo

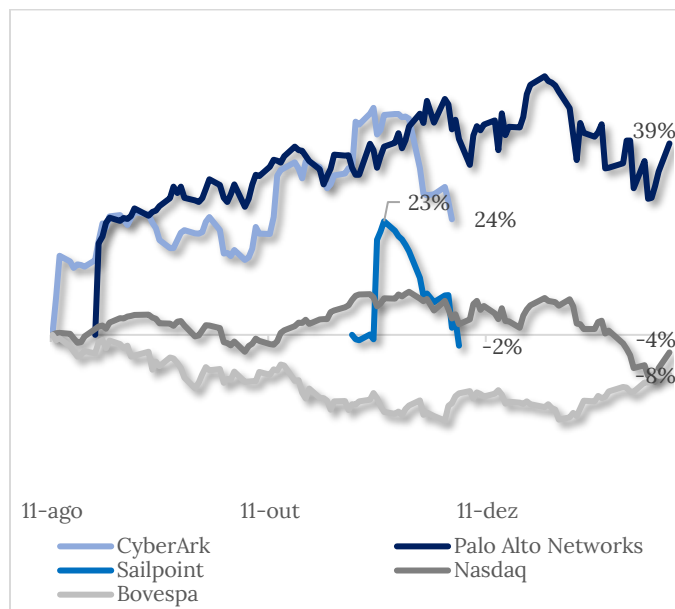
O investimento nos IPOs das ISPs (provedores de internet) estava baseado na tese de alto crescimento, *valuation* atrativo versus ISPs globais e consolidação. Como *funding* da posição *long* nas fibras, apostamos no *short* Vivo, uma empresa de baixo crescimento e *valuation* em linha com a média histórica (com leve desconto para as ações de telecomunicações globais). Logo após os IPOs, tensões fiscais e altas na curva de juros impactaram fortemente o desempenho dos ativos de risco. Essa dinâmica impulsionou resgates nos fundos de ações e fez com que papéis de menor capitalização e menos líquidos sofressem mais do que empresas de maior capitalização e liquidez. Além disso, o leilão do 5G e a aprovação da venda dos ativos da Oi Móvel no CADE, impactaram positivamente as ações da Vivo. Erramos ao julgar que, por serem amplamente conhecidos pelo mercado, esses eventos não teriam tal impacto, tirando 1,08% do resultado.



Global

Cybersecurity

A partir de 2020, o número de ataques *hackers* a grandes empresas aumentaram em escala elevada. A preocupação com cibersegurança se tornou prioridade dentro das organizações. Buscando aproveitar essa tendência, escolhemos investir nas empresas que reconhecidamente possuem as melhores referências, produtos e posição de mercado no segmento: Palo Alto Networks, CyberArk e SailPoint. Tais ativos adicionaram 1,30% para o fundo.



Internet

As grandes companhias de internet possuem presença relevante em vários mercados. A Microsoft, além de ser uma empresa de *software* que permeia a maioria das empresas, é também uma das maiores provedoras de *public cloud* através do Azure, que tem crescido em torno de 50% nos últimos trimestres. O Google possui também a sua competitiva ferramenta: o Google *Cloud*, com crescimento a taxas semelhantes. Além disso, a gigante de internet é líder no segmento de *advertising*, beneficiada intensamente durante a pandemia. As posições acrescentaram 0,35% à performance do fundo.

Infraestrutura de Software

O aumento massivo de dados produzidos dentro de uma companhia, trouxe o desafio de armazenar e analisá-los de maneira segura e eficiente. A DataDog, empresa líder no setor, possui o melhor produto e com alta escalabilidade. Acompanhamos a execução da empresa e montamos, acertadamente, posição esperando resultados positivos que trouxeram ganhos para o fundo. No entanto, erramos ao julgar que, dado a forte demanda no setor, empresas legadas poderiam alcançar o mesmo sucesso da DataDog. Com o posicionamento posterior em concorrentes como a Splunk e a Elastic, com produtos inferiores e menor *share* de mercado, no agregado as ações apresentaram perda de 1% para o fundo.

Crédito Privado

CVC e IMC

Ambas as empresas são expostas a reabertura de forma relevante por meio de seus segmentos de atuações: viagens e restaurantes. No entanto não víamos uma adequada assimetria de risco no *equity* que valesse a abertura das posições. Olhamos as dívidas das duas companhias e

concluimos que estavam muito estressadas e precificando um cenário muito negativo sendo que ambas estavam bem capitalizadas. As posições de dívida dessas empresas geraram importantes ganhos para o fundo e mostram nossa capacidade de diversificação e espectro de classes de ativos. CVC contribuiu com 0,49% e IMC com 0,59%.

MACRO

Posição Comprada em Real

De maio a junho de 2021, ficamos comprados em real e esta posição contribuiu positivamente com 1,61%. Os modelos de *valuation* indicavam uma depreciação excessiva da moeda local, tanto quando comparado contra o dólar como contra outras moedas emergentes. E naquele momento tínhamos uma conjuntura macro de revisão nos números de crescimento, melhora da relação dívida/PIB e sinalização de alta de juros pelo Banco Central, que tenderiam a ajudar na apreciação do Real.

Posição Comprada em inflação implícita

A nossa posição comprada em inflação implícita curta, realizada de fevereiro a abril, contribuiu com 0,51% ao fundo. Naquele momento, o Brasil vivia um movimento de reaceleração de atividade com a Selic em patamar extremamente baixo. Isto, juntamente com a forte apreciação das commodities em reais, indicava um quadro de aumento de inflação que não nos parecia precificado nas inflações curtas.

Posição tomada em Treasury

Em dezembro, montamos uma posição tomada tanto na *Treasury* de 5 quanto na de 10 anos. A narrativa de inflação transitória foi se enfraquecendo ao longo do ano em função tanto do mercado de trabalho apertado quanto pelas sucessivas altas dos bens. Nesse contexto, o Fed

foi obrigado a adotar uma postura mais conservadora, sinalizando provável antecipação tanto no ciclo de alta de juros, quanto de redução de balanço. No entanto, a curva de juros americana ainda apresentava uma precificação com ritmo de altas lentos e juros terminais abaixo do neutro indicado pelo *Fed*. Diante disso, ficamos tomados nessas taxas e esta posição teve uma contribuição de 0,76%.

Posição aplicada em DI

Durante parte do segundo semestre, ficamos aplicados nas taxas DI curtas, que acabaram

contribuindo negativamente com 1,43% para a cota. Durante aquele período a curva de juros precificava um movimento de aceleração no ciclo de alta de juros. Nossa leitura foi que o Banco Central tenderia a manter o ritmo de alta em velocidade um pouco menor, para analisar o real estado da inflação, pois uma parte relevante da alta da inflação naquele momento advinha de alguns componentes mais voláteis. Em função disso, ficamos aplicados em taxas curtas. No entanto, as surpresas de inflação na margem e a piora da discussão fiscal levaram o Banco Central a acelerar o ritmo das altas mais do que já estava precificado na curva.

www.norteasset.com.br | Av. Brigadeiro Faria Lima, 3.015 – 11º Andar, CJ. 112 – CEP 01452-000 – São Paulo – SP

As informações contidas neste material de divulgação são de caráter exclusivamente informativo. A Norte Asset não comercializa e nem realiza a distribuição de cotas de fundos de investimentos por isso para investir em nossos fundos entre em contato com um distribuidor autorizado. Os investimentos em fundos não são garantidos pelo administrador, gestor, ou qualquer outro mecanismo de seguro, ou pelo FGC – Fundo Garantidor de Crédito. Os fundos da Norte Asset podem adotar estratégias com derivativos como parte da sua política de investimentos, que podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas. A rentabilidade divulgada para nossos fundos não é líquida de impostos e taxa de saída. A RENTABILIDADE OBTIDA NO PASSADO NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RESULTADOS FUTUROS. RECOMENDAMOS A LEITURA CUIDADOSA DO REGULAMENTO DO FUNDO, FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES, E LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS, SE HOVER ANTES DE INVESTIR. ESTE FUNDO TEM MENOS DE 12 (DOZE) MESES, PARA AVALIAÇÃO DA PERFORMANCE DE FUNDO(S) DE INVESTIMENTO(S), É RECOMENDÁVEL A ANÁLISE DE, NO MÍNIMO, 12 (DOZE) MESES. É expressamente proibida a reprodução e circulação deste material, em todo ou em parte, sem a prévia autorização, por escrito, da Norte Asset, que não se responsabiliza por eventuais erros ou pelo uso das informações contidas neste material. A Norte Asset possui os seguintes canais de comunicação: tel (11) 2780-0340 ou através do site www.norteasset.com.br na seção Contato. Este fundo tem a supervisão e fiscalização da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”), Serviço de Atendimento ao Cidadão em www.cvm.gov.br

