

## Frontier Capital: da Concepção à Inovação

A Frontier Capital completou em junho de 2021 seus primeiros seis meses de existência “formal”. Apesar de termos dado entrada de registro na junta comercial de São Paulo no final de dezembro de 2020, a concepção da gestora aconteceu muito antes e bem mais longe do que viria a ser sua sede: em janeiro de 2019 no Japão. Foi lá que o CIO Rodrigo Fonseca vislumbrou a construção de uma nova gestora de excelência. Aproveitando sua experiência empresarial no ramo, definiu como objetivos (i) atrair sócios seniores e complementares que fortalecessem o empreendimento; (ii) ter um produto que não dependesse de um cenário macro Brasil favorável (iii) compartilhar em processo de “design thinking” a construção do projeto com grandes clientes, absorvendo as melhores práticas e demandas da indústria e (iv) retornar para sua cidade origem de São Paulo para explorar na plenitude a rede de relacionamentos da gestora .

Nascemos com duas estratégias de investimento, expressas nos produtos Frontier Long Only e Frontier Long Bias. O intuito desta carta é contar um pouco da nossa história, da nossa equipe, de como investimos e de como entregamos o que fazemos através de nossos produtos. Nesse último ponto, dedicamos atenção especial para nosso produto Frontier Long Bias pelo seu caráter inovador, combinando nossa principal força (expertise de ações brasileiras) com uma carteira macro global diversificada, desenhada para resistir a diversos ambientes de mercado, elevar a relação risco-retorno e viabilizar uma trajetória mais defensiva sem abrir mão de altos retornos.

Como já dividimos em outra oportunidade, teoricamente poderíamos ter nascido antes. Mas a verdade é que nossa ambição nunca foi lançar um “produto rápido” e sim criar uma “sociedade sólida e duradoura” baseada na experiência, competência técnica, complementariedade e perfil para empreender de nossos sócios. E após quase dois anos de muita diligência, preparação, uma mudança de cidade, inúmeras entrevistas, diversas reuniões de investimento e trabalho intenso de construção com diversos stakeholders, foi exatamente isso que fizemos.

Consideramos setembro de 2020 como o lançamento da pedra fundamental da nossa sociedade, quando o analista Eduardo Cotrim e o gestor-analista Alexandre Cancherini se juntaram ao “projeto”. Pouco mais adiante, o grupo de sócios fundadores estaria completo com a chegada do gestor macro global Joca Dib e do diretor de risco e compliance Luiz Demarchi. Completamos a configuração inicial da equipe de investimentos trazendo para a sociedade o analista Reno Azevedo. Além do quadro de sócios (descritos na próxima página), a gestora conta com mais três profissionais, totalizando o time atual de nove integrantes.

**E nosso nome?** “Frontier” diz muito sobre nosso DNA e o que nos motiva, isto é; nossa busca pela fronteira da excelência, do conhecimento e da inovação, além de aludir aos nossos avanços em direção à fronteira eficiente de investimentos, com o objetivo final de entregar retornos diferenciados, descorrelacionados e sustentáveis no tempo.

## Principais sócios: experiência, complementariedade e perfil empreendedor

**Rodrigo Fonseca:** sócio fundador e CIO da Frontier Capital, Rodrigo foi sócio-gestor da Vertra, Pollux e ARX Capital. Possui 25 anos de experiência no mercado financeiro e histórico de gestão de 12 anos em ações com retorno excedente ao índice em mais de 16% a.a. em termos brutos<sup>1</sup>. Em 2013 recebeu o prêmio de melhor gestor de ações do Brasil pela Revista Exame.

**Alexandre Cancherini<sup>2</sup>:** sócio fundador e gestor-analista da Frontier Capital, Alexandre foi Head of Equities do Santander Asset Management e analista no Itaú Asset Management e BofA Merrill Lynch. Possui 16 anos de experiência no mercado e é especialista na análise de empresas do setor financeiro e de saúde. Ex-economista do Itaú Unibanco, Alexandre traz uma visão macro complementar para a estratégia de ações.

**Eduardo Cotrim:** sócio fundador e analista da Frontier Capital, Eduardo foi sócio e Head of Research da Garde Investimentos, tendo feito parte anteriormente do time de renda variável da Franklin Templeton, onde foi responsável por incluir ESG no processo de investimentos. Antes disso, trabalhou no Itaú Asset, onde conviveu com o sócio Alexandre Cancherini. Cotrim acumula 13 anos de experiência em análise e investimentos em ações, sendo especialista no setor de consumo e varejo.

**Jorge Dib Neto (Joca):** sócio fundador e gestor macro global da Frontier Capital, Joca possui mais de 20 anos de experiência de gestão macro local e global em casas como ABN AMRO, ARX Capital, BRZ e Grau, tendo recebido prêmio 5 estrelas da Revista Exame e Invest Tracker pela gestão do fundo ABN AMRO FIF Sky. Joca, que foi sócio do Rodrigo na ARX Capital, é responsável pela carteira macro global do Frontier Long Bias e enriquece de maneira relevante as discussões macro da gestora.

**Reno Azevedo, CFA:** sócio e analista da Frontier Capital, Reno trabalhou por 15 anos na JGP, tendo sido sócio responsável pela análise de empresas do setor de utilidades públicas, mineração e siderurgia nos últimos 10 anos. Nos cinco anos anteriores, Reno desenvolveu inúmeras atividades na JGP Wealth Management. Além de seu extenso conhecimento, e reconhecimento técnico nos setores elétricos e de saneamento, Reno traz um conhecimento micro de commodities que complementa muito bem a visão top down da gestora no segmento.

**Luiz Alberto Demarchi:** sócio fundador e diretor de risco e compliance da Frontier Capital, Demarchi possui mais de 13 anos de experiência operacional em fundos na Western Asset e Santander Asset Management nas áreas de custódia, administração e controladoria.

---

<sup>1</sup> Track record do gestor Rodrigo Fonseca calculado através de dados públicos da CVM para o fundo Pollux Ações FIC FIA (de 22/out/08 até 23/mar/13) e Vertra FIC FIA (de 4/out/2013 até 30/jun/2020), comparado com o Ibovespa no período. Vale ressaltar que a equipe da Frontier Capital é distinta das da Vertra Capital e da Pollux Capital, e que performance passada não garante performance futura.

<sup>2</sup> Devido a restrições contratuais, Garden Leave, só veio a se juntar a Frontier Capital em novembro de 2020.

## Frontier Long Only: profundidade e originalidade gerando retornos diferenciados

No Frontier Long Only, carregamos uma carteira de ações tipicamente concentrada entre 10 e 20 empresas, buscando estar expostos às melhores oportunidades de investimento independentemente de sua participação no Ibovespa. Nossa visão de longo prazo, profunda e estrutural, é complementada por um olhar oportunístico para riscos e catalisadores de curto e médio prazo, viabilizando gerar retornos diferenciados.

Tendo tido o privilégio de ter estudado na Universidade de Chicago com Eugene Fama e Richard Thaler<sup>3</sup>, nosso CIO tem em mente que o mercado financeiro tem como regra caminhar para a eficiência, mas possui várias “exceções à regra” que são janelas de oportunidade para ótimos investimentos. Assim, como investidores, devemos buscar explorar áreas onde enxergamos motivos para que nossa tese não esteja completamente precificada pelo mercado.

Em função disso, uma de nossas escolhas, é privilegiar a profundidade e a originalidade na pesquisa, em detrimento da quantidade, o que entendemos aumenta as nossas chances de sucesso. Para isso, trabalhamos com modelo de cobertura seletiva, onde cada analista, em geral, acompanha, a cada momento, de 6 a 8 empresas, incluindo às que fazem parte da carteira e outras priorizadas na análise para potencial investimento, viabilizando mais profundidade. Ao mesmo tempo, nosso processo de pesquisa prioriza fontes primárias de informação, alavancando nossa vasta rede de relacionamentos, agregando originalidade à nossa profundidade.

Nossa pesquisa fundamentalista bottom up é orientada para análise das vantagens competitivas sustentáveis dos negócios, da qualidade da gestão e do posicionamento ESG das empresas. Neste último ponto alavancamos no histórico de implementação de temas ESG ao processo de análise de ações do sócio Eduardo Cotrim.

Segmentamos nossos investimentos em dois perfis: “teses de reprecificação” e “carregos de qualidade”.

Nas “teses de reprecificação” buscamos explorar um diferencial informacional, analítico ou distorção técnica que nos permita enxergar um valor não arbitrado pelo mercado, onde um evento catalisador possa fazer o mercado convergir em direção ao nosso entendimento, com um ganho de reprecificação na ação. Nesse tipo de investimento, a disciplina de valor é importante para dimensionar o ganho potencial e identificar falsos catalisadores, quando a tese já estiver precificada pelo mercado. Qualidade, desde que não ruim, pesa menos na nossa decisão. Foi assim que nos beneficiamos no início do ano da nossa posição em SLC, empresa menos coberta pelo mercado, em que enxergávamos mais qualidade do que outros investidores pelo conhecimento da gestão e entendimento do retorno pleno do negócio incluindo os ganhos imobiliários estruturais não refletidos nas

---

<sup>3</sup> Eugene Fama e Richard Thaler são dois líderes acadêmicos recebedores do Prêmio Nobel de economia. Enquanto o primeiro pregava a teoria que os mercados eram eficientes, o segundo focava nas ineficiências geradas pelo viés comportamental dos agentes na tomada de decisões financeiras..

demonstrações financeiras. Enquanto o mercado enfatizava o declínio de preços de curto prazo de algodão, nós enxergávamos um valor muito atrativo quando normalizadas as condições de preço de commodities, câmbio e produtividade. Essa análise, juntamente com uma visão top down positiva para commodities, ao final de 2020, nos deu convicção para carregar uma posição grande no fundo, capturando uma alta de mais de 70% ao longo do primeiro semestre de 2021, destravada pela mudança de humor do mercado com relação a commodities e pela melhor compreensão dos ganhos com o arrendamento da Terra Santa.

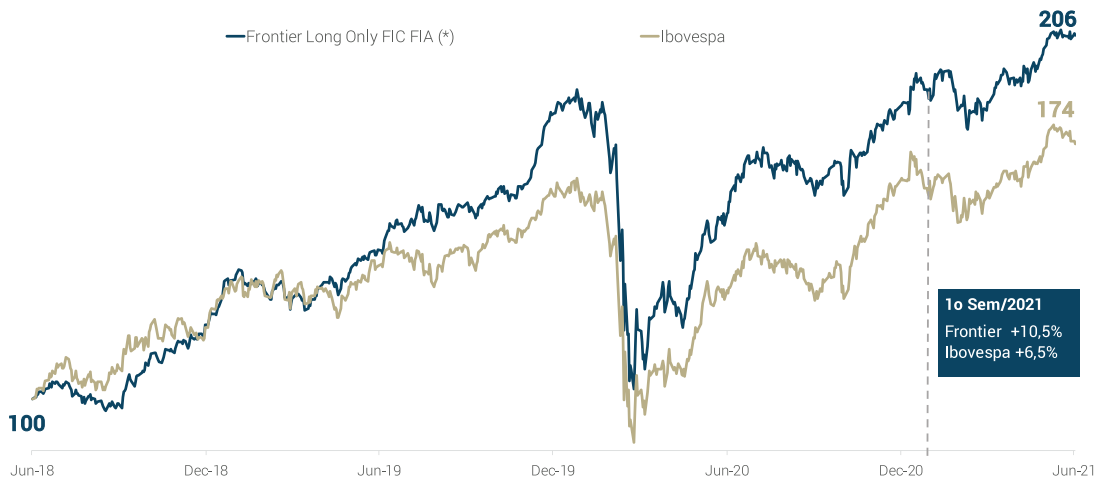
Nos “carregos de qualidade”, buscamos empresas com boa gestão e /ou negócios que permitam altos retornos sobre o capital e possuam oportunidades de crescimento e alocação de capital no tempo. Neste caso, o quesito qualidade é fundamental para suportar e dimensionar o tamanho de nossas posições. Valor é algo mais dinâmico e flexível, dado o processo de criação de valor orgânica ou inorgânica e a expansão do mercado endereçável. Neste caso, a ineficiência de mercado existente não é fruto de diferencial informacional ou analítico, mas sim do fato que os benefícios da qualidade não são plenamente capturados pelos modelos de projeção. Nossa posição em Localiza, por exemplo, era uma unanimidade de qualidade de negócio e de gestão, mas quem colocava na conta alguns anos atrás uma fusão com a Unidas ou a expansão de mercado endereçável com a introdução de aluguel de longo prazo na pessoa física?

Como nosso processo envolve alta profundidade e convicção, é prudente nos policiarmos para não nos iludir com uma falsa sensação de “domínio”, subestimando riscos inerentes da tese. Apesar de alguns riscos serem mitigáveis com diligência e informação, outros podem ser incontroláveis, desconhecidos e aleatórios. Para nos protegermos de eventual viés de confirmação, pré-definimos em nosso universo o tamanho máximo de posição para cada ativo, em função de análise de dispersão de retornos onde ponderamos alavancagem financeira e operacional, qualidade de gestão e negócio, risco arbitrário de regulação, brevidade de história no mercado (IPOs), complexidade e nosso próprio nível de conhecimento no ativo (esse último de caráter menos estático no tempo). Em adição, também com o intuito de evitar eventual o viés de confirmação, posições maiores que 8% necessitam da aprovação do segundo gestor de ações do fundo.

Além da visão micro, que forma o principal alicerce dos nossos investimentos, possuímos membros capacitados para trazer uma visão macro de alto nível, complementando e enriquecendo nossos processos. O gestor-analista Alexandre Cancherini, economista de formação e ex- macroeconomista do Itaú Unibanco, traz uma visão de cenário aplicada ao mercado de ações, identificando oportunidades e riscos macro setoriais e influenciando as prioridades de pesquisa, além de ter papel preponderante na gestão direcional do fundo. Foi a partir dessa combinação macro micro que decidimos aumentar exposição a commodities em novembro de 2020 (reduzida agora em junho), conseguimos escapar de perdas na Petrobrás ao reagir à intervenção do Governo no Banco do Brasil e direcionamos nosso pipeline de estudos para temas de reabertura de economia. Além disso, ainda contamos com a presença do nosso experiente gestor macro global Joca (Jorge Dib Neto), que por vezes traz leituras do ambiente de juros dos EUA que se constituem em drivers relevantes para posições de tecnologia na carteira.

# Performance do Frontier Long Only FIC FIA

Abaixo a performance do fundo nos últimos 3 anos, período em que foi gerido por Rodrigo Fonseca, em regime de capital proprietário, mesmo antes da formação da Frontier Capital no final de 2020.

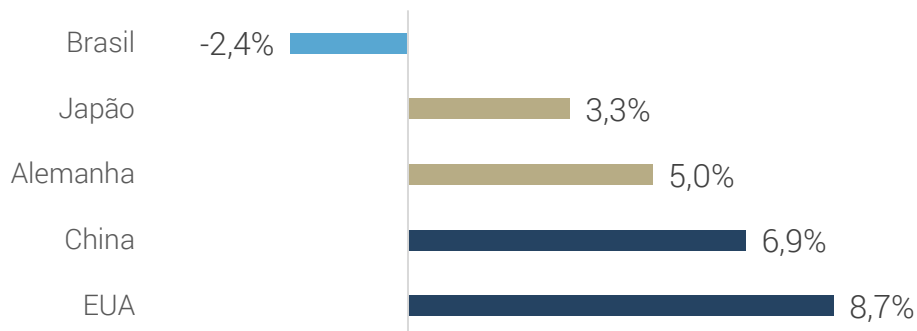


(\*) Fundo se chamava Vertra FIC FIA até 12 de julho de 2021. Cota relativa alinhada como 100 em 30 de junho de 2018, iniciando período em que o gestor Rodrigo Fonseca geriu o fundo sem equipe de investimento. 31 de dezembro de 2020 marca a entrada da equipe de investimentos da Frontier Capital e sua fundação.

## Frontier Long Bias: diversificação sob medida para obter altos retornos com menos riscos

O Frontier Long Bias nasceu da intenção de termos um produto com perfil defensivo para gerirmos nosso próprio capital. A ideia foi explorar na plenitude a melhor oportunidade de ganhos do mercado brasileiro, a de seleção de ativos (“stock picking”), sem correr riscos direcionais excessivos no país, que por razões político-institucionais vem apresentando prêmios de renda variável estruturalmente inferiores (ao mercado de renda fixa) quando comparados aos obtidos em mercados internacionais.

### Retorno Anualizado da Bolsa Acima do Juro Local (2007-2020)



Diante dessa constatação, criamos um componente de proteção composto por posições vendidas em uma cesta de ações e índice Ibovespa, reduzindo assim a exposição direcional do fundo, que replica a carteira da nossa estratégia Long Only, para 30-70%. Surgiu então o incômodo de alocar cerca de 50% do fundo no CDI, um ativo de curto prazo e baixo retorno, inconsistente com o horizonte de investimento dado pelos nossos cotistas para execução da estratégia de ações. A alternativa natural, de aplicar o caixa em NTNBS, endereçaria a questão do retorno, mas ao custo de “dobrar a aposta” em Brasil. O que não fazia parte dos nossos objetivos.

Surgiu então a ideia de enviar os recursos para fora do país em um portfolio balanceado para lidar com os diferentes momentos do ciclo econômico, em linha com a indústria global de paridade de risco. E foi assim que criamos o Portfolio Global Diversificado (PGD), uma carteira macro global diversificada que otimiza risco retorno ao ser desenhada para, no tempo, ser resiliente a diversos ambientes de mercado, como cenários de surpresas positivas e negativas de crescimento e de inflação. No PGD, onde investimos aproximadamente 40% do patrimônio do fundo, combinamos investimentos em ações e títulos do tesouro de países desenvolvidos com ouro e commodities, buscando otimizar o índice de Sharpe – que chega a praticamente dobrar quando realizado no mercado norte americano conforme tabela abaixo.

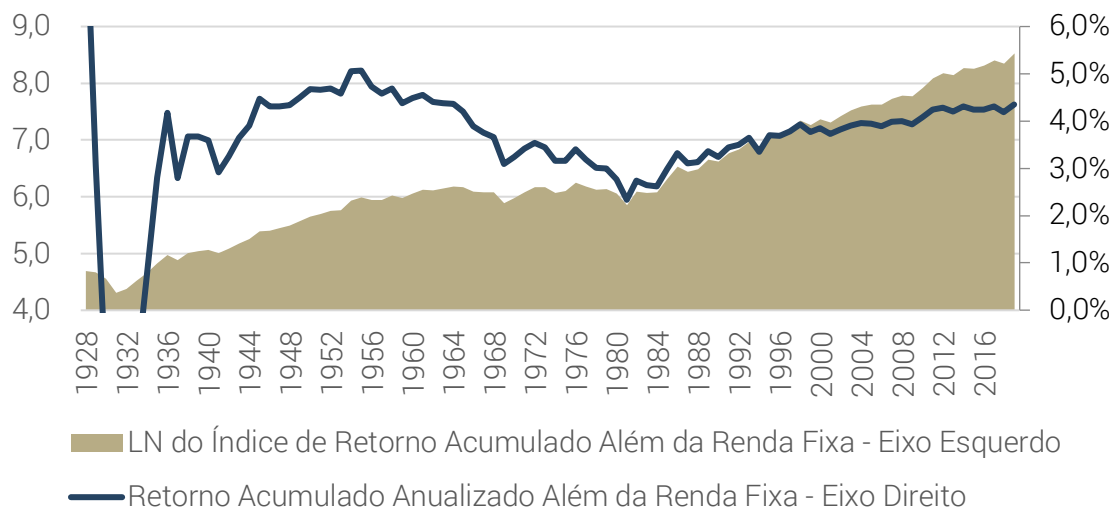
	Surpresa Crescimento		Surpresa Inflacionária		Retorno Anual US\$	Volatilidade	Sharpe
	Aumento	Redução	Aumento	Redução	2007-2020		
<b>Ações</b>	+	-	-	+	9.7%	16.1%	0.54
<b>Títulos Públicos</b>	-	+	-	+	6.9%	11.7%	0.53
<b>Ouro</b>	-	+	+	-	7.7%	16.6%	0.38
<b>Commodities</b>	+	-	+	-	(8.1%)	23.9%	(0.38)
<b>PGD</b>	0	0	0	0	7.8%	7.5%	0.91

As ações representam o componente mais ‘agressivo’ do PGD e, tipicamente, oferecem a oportunidade de maior crescimento no longo prazo em momentos de maior crescimento econômico. Já os títulos do tesouro cumprem o papel de proteger a exposição em ações para momentos de surpresas negativas com crescimento, quando movimentos baixistas nos juros tendem a impactá-los positivamente. Se surpresas positivas e negativas para crescimento já estão contempladas nessa estrutura, isto não é verdade para momentos de maior inflação, onde tanto ações quanto títulos do tesouro tendem a reagir negativamente. É aqui que entra na composição do PGD a exposição para ouro e commodities.

Além da diversificação entre geografias, favorecendo potenciais mais convidativos para o crescimento, como os EUA, o PGD traz um componente adicional de defensividade na medida em que gera uma exposição cambial, parcialmente revertida e calibrada pela

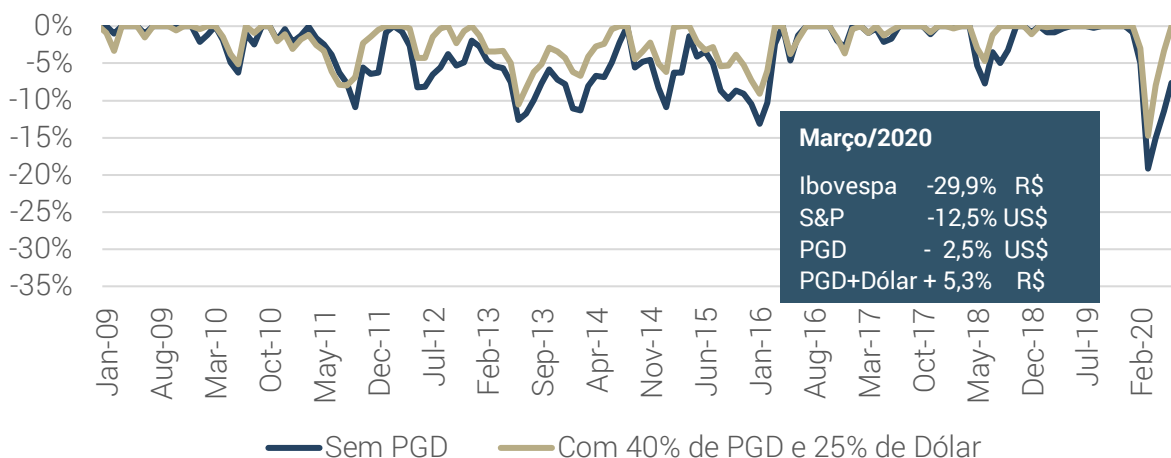
gestão macro da Frontier Capital. Mesmo considerando que diversificação por si só não é garantia de resultados positivos e cientes da máxima de que resultados passados não são garantias de performance futura, essa carteira teria batido a taxa livre de risco em 4% a.a. desde 1928, ou em 7,5% a.a. desde 1985.

### PGD – Retorno Acumulado em US\$ Acima da Renda Fixa



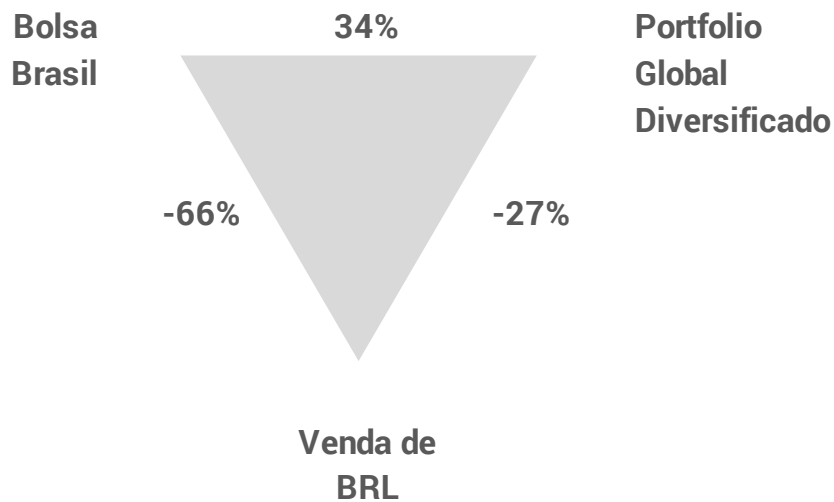
Além de adicionar expectativa de retornos de forma resiliente aos mais diversos momentos dos ciclos econômicos, o PGD cumpre a importante função de redução de riscos, através da exposição cambial. No gráfico abaixo, simulamos como teria sido o desempenho de um fundo teórico (50% comprado nas ações do índice Ibovespa e 50% no CDI) nos últimos 10 anos, com ou sem o PGD (assumindo exposição cambial de 25%). Nessa simulação, o PGD com câmbio, além de ter adicionado cerca de 2% a.a. de retorno, teria reduzido as perdas máximas da carteira em cerca de 1/3.

### Perda Máxima Líquida para uma Carteira de 50% de Ibovespa e 50% de CDI (Com e Sem PGD - Portfólio Global Diversificado)



O que nos agrada na concepção do Frontier Long Bias é o desenho de um arcabouço macroestrutural que otimiza risco e retorno com olhar para correlações. No caso dessa simulação, temos a redução de risco ao misturar bolsa Brasil com PGD nos EUA (correlação mais próxima de zero do que de um) e ainda temos na venda do real um componente de correlação negativa tanto com a bolsa brasileira quanto com o PGD. Desta forma, o produto traz várias frentes diversificadas, elevando a relação esperada de risco-retorno de forma a suavizar a trajetória para o cotista, sem abdicar de altos retornos. Na pandemia, por exemplo, em março de 2020, a queda de 30% no Ibovespa teria sido mesclada com uma queda de apenas 2,5% no PGD (nos EUA a bolsa caiu 12,5%, mas os bonds longos subiram 6%) enquanto o componente dólar-real apresentou alta de 16%. O PGD com a exposição cambial teria rendido 5,3% POSITIVO no período, atenuando as perdas do fundo em momento adverso.

### Matriz de Correlação 2007-2020



Em resumo, a Frontier é uma empresa construída com profissionais seniores, complementares e de perfil empreendedor, com um *track record* vencedor na gestão de ações e um produto inovador, que reduz risco sem abdicar de bons retornos através de uma diversificação global balanceada. Com muita dedicação e trabalho, esperamos construir uma jornada que seja muito benéfica aos nossos parceiros.