

## Caros investidores,

Definitivamente o ano de 2020 ficará para sempre em nossas memórias. Fomos testemunhas de um evento secular que implicará em mudanças estruturais em diversos aspectos de nossa vida cotidiana. A forma como interagimos e como produtos e serviços são requisitados e entregues experimentaram transformações profundas e/ou aceleração de tendências que já estavam presentes. Mas antes de entrarmos nas nossas considerações sobre os efeitos dessa pandemia para o nosso ambiente de negócios e investimentos, gostaríamos de fazer um *update* sobre a Absoluto Partners nesses primeiros 18 meses desde seu início. Como falamos em nossa primeira carta, temos a intenção de usar esse espaço para também atualizar nossos investidores sobre o desenvolvimento da nossa empresa.

Estamos satisfeitos com o que atingimos nesse período, porém cientes de que estamos apenas no começo dessa jornada e ainda muito longe do que pretendemos alcançar. A consolidação do time, o contínuo aperfeiçoamento do nosso processo de investimento e a possibilidade de nos dedicarmos exclusivamente à gestão do fundo, uma crença que tínhamos quando decidimos empreender, contribuíram, em seu conjunto, para os resultados conquistados. Somos hoje 25 pessoas, divididas entre os escritórios do Rio de Janeiro e Greenwich, CT. Iniciamos a formação dos futuros talentos da nossa empresa e estamos bastante satisfeitos com a qualidade dos jovens que têm nos procurado. Em fevereiro de 2020, iniciamos as atividades do nosso escritório nos EUA e hoje contamos com quatro pessoas no time de investimento. Estamos entusiasmados com as sinergias entre as duas equipes e planejamos ao longo de 2021 o lançamento do nosso fundo global de ações.

Em agosto de 2020, doze meses após a abertura do fundo para nossos investidores, comunicamos o seu fechamento. Conseguimos atingir uma sólida base de investidores, formados em sua vasta maioria por famílias e indivíduos, muitos dos quais parceiros de longa data.

Um outro aspecto que gostaríamos de destacar refere-se às nossas interações com as empresas investidas. Em um ano como o que passamos, o ineditismo das circunstâncias tornou essa parte do nosso trabalho ainda mais essencial. Estamos orgulhosos de como as empresas investidas reagiram à situação, sob todos os ângulos: protegendo e cuidando dos seus empregados, assumindo seu papel perante a sociedade e procurando, cada uma diante de suas circunstâncias, saírem mais fortes e preparadas desse momento.

Discutimos também bastante sobre ESG. Interessante notar a clara mudança na relevância do tema dentro do nosso “ecossistema”. Do nosso lado, apesar de diversos princípios da agenda ESG já serem pilares longevos de nosso processo de investimento, procuramos formatá-los e incorporá-los explicitamente em nosso processo. Acreditamos estar hoje com um processo que contempla o que julgamos pertinente. Criamos um *framework* que passamos a considerar para entendermos onde cada empresa investida se encontra, tomando cuidado no processo para que os investimentos não se tornem “temáticos”. Tivemos interações muito ricas sobre o tema com as empresas e continuaremos acompanhando – e, na medida do possível, fomentando – a evolução da agenda, especialmente na nossa própria organização.

---

## LEGADOS DA CRISE

---

Feitas as atualizações sobre a nossa empresa, falemos um pouco da nossa leitura sobre o ano que passou. Se pudéssemos resumi-la em uma frase, a nossa leitura seria: 'o mundo vai ter que virar omni'. Desde o início, em nossas discussões internas, isso se tornou muito claro para nós. Nas mais diversas atividades profissionais, do varejo ao restaurante, passando pelo *personal trainer*, médicos e arquitetos, todos tiveram que se adaptar e criar novas formas de entregar o seu produto. A tecnologia, combinada com a necessidade de sobrevivência, fez com que barreiras fossem quebradas e funcionalidades que já estavam presentes, mas que ainda não tinham encontrado o seu momento de disrupção, florescessem.

Novos hábitos foram criados e, de repente, nos demos conta de como a vida poderia ser mais fácil e produtiva em diversos aspectos. Difícil determinar exatamente o que fica de forma permanente e o que vai perdendo força à medida que a vida volta ao normal. Mas, sem dúvida, aprendemos novas formas de interagir e de entregar/receber o produto — e parte relevante dessas parecem ter um caráter duradouro. No nosso entendimento, mudanças que levem a aumento de produtividade e a uma melhor experiência de consumo devem ser incorporadas de forma definitiva ao nosso cotidiano. Conferências, reuniões, *roadshows*, só para ficar no nosso dia a dia, parecem ter mudado de forma estrutural. Viagens de trabalho tendem a diminuir, assim como deslocamentos na própria cidade, ainda mais considerando a situação caótica do trânsito nas principais capitais brasileiras.

## DIGITALIZAÇÃO E O DESAFIO DE EMPRESAS ESTABELECIDAS

---

No nosso entender, teríamos duas tendências principais da pandemia no ambiente empresarial: uma dramática aceleração da digitalização e o aumento da consolidação. Começando pela digitalização, esse aumento se dará das mais diversas formas: do mais óbvio e preponderante aumento significativo da penetração do *e-commerce*, passando pela aceleração de diversas iniciativas digitais que as empresas tinham em seu cronograma e tiveram que ser urgentemente implementadas, envolvendo as novas formas de interação e entrega do produto mencionadas acima. Ouvimos de diversos executivos frases como a da COO do Facebook, Sheryl Sandberg, que, em um comentário sobre evolução do mercado de *e-commerce* de US, mencionou que "*that's four years of change in less than 100 days*".<sup>1</sup>

A necessidade de digitalização imposta pela pandemia revelou, como nunca antes, a capacidade de adaptação, inovação e execução das empresas. Nesse sentido, cultura e liderança, arquitetura de sistemas e tecnologia, alinhamento entre executivos e acionistas na determinação da urgência das transformações necessárias são variáveis determinantes para predizer o sucesso das companhias. Satya Nadella, CEO da Microsoft, resumiu bem a importância de adaptação das empresas: "*the next decade of economic performance for every business will be defined by the speed of their digital transformation*".<sup>2</sup>

---

<sup>1</sup>"Foram quatro anos de mudança em menos de 100 dias"

<sup>2</sup>"A próxima década de resultado de todas as empresas será definida pela velocidade de sua transformação digital"

---

Empresas estabelecidas enfrentam questões complexas em relação à inovação. Abrir mão de lucro de curto e médio prazo, seja por meio da abdicação de receita, seja por meio de aumento de investimentos, é uma decisão muitas vezes conflitante com a remuneração dos executivos e as expectativas de acionistas de empresas maduras. No entanto, percebemos que companhias que embarcaram nas mudanças de forma genuína, com engajamento de toda a organização, tendem a se beneficiar no médio e longo prazo. Nesse sentido, muitas empresas que investem há anos na digitalização, sem grandes contrapartidas em receita em um primeiro momento, colhem agora frutos relevantes dessa iniciativa, a exemplo da evolução da Magazine Luiza de empresa de varejo físico para digital, do desenvolvimento pela Natura de ferramental para digitalização de sua base de consultoras (eg *social commerce*), e da transformação da Renner em direção à multicanalidade. Por outro lado, setores em que a competição era mais restrita e incumbentes detinham posição mais consolidada parecem apresentar dificuldade maior na transformação, como no caso do setor bancário nacional.

Reforçando o desafio de empresas maduras, Clayton Christensen, em *The Innovator's Dilemma*, demonstra que o sucesso é intrinsecamente difícil de ser sustentado pelas organizações. Empresas estabelecidas usualmente desenvolvem estruturas cada vez mais parrudas voltadas ao aperfeiçoamento de seus produtos e serviços e para a preservação de diferenciais competitivos. O emprego do capital para maximização de eficiência é a estratégia considerada, via de regra, mais correta. Novos entrantes, por sua vez, promovem soluções mais simples e que atingem públicos maiores, ganhando escala e eventualmente provocando disrupção no setor, uma vez que o incumbente direcionou esforços para a melhora do status quo ao invés de mudanças profundas em sua proposta de valor, caracterizando-se, então, o dilema do inovador.

Na esteira desse raciocínio, a existência de uma ampla base de clientes satisfeita com seus produtos e serviços faz com que a decisão de sacrificá-los a fim de promover uma nova solução seja considerada incoerente. Para novos entrantes, que têm pouco a perder, essa é uma decisão natural, abrindo espaço para o surgimento de soluções diferentes e, por vezes, melhores, que, em, última instância, colocam em risco o sucesso de companhias bem estabelecidas. O que percebemos é que o ano de 2020 foi particularmente propenso a essas transformações, quando hábitos antigos foram questionados, novas formas de interação foram introduzidas e tendências que já estavam presentes foram potencializadas. O CEO da Paypal, Dan Schulman, dividiu uma visão semelhante: *"The pandemic has both accelerated as well as exposed a number of trends that were already existing, taking that gradual acceleration and fast forwarded it maybe three to five years. These are trends that are now accelerated, and in my mind, are never coming back. I think it's a new paradigm that we're going to enter into"*.<sup>3</sup>

---

<sup>3</sup>A pandemia acelerou e expôs muitas tendências que já existiam, transformando a gradual transição e acelerando-a em 3 a 5 anos. Essas são tendências que foram aceleradas e, na minha opinião, jamais voltarão atrás. Acredito que entraremos em um novo paradigma."

---

O ritmo de progresso tecnológico quase sempre supera o ritmo de avanço da habilidade de indivíduos consumirem novas tecnologias, uma vez que hábitos dificilmente mudam drasticamente. Lei de Moore não se aplica ao comportamento humano. No entanto, o distanciamento social provocou mudanças de hábito com velocidade sem precedente e, portanto, empresas que estavam trabalhando para o longo prazo e evoluindo até mais rápido que sua base de consumidores colheram frutos muito antes do esperado, enquanto companhias mais acomodadas passaram a ter uma desvantagem competitiva. Ilustrando esse fenômeno, algumas empresas de *e-commerce* haviam feito investimentos massivos em logística ao longo de muitos anos para preparar a malha para um cenário em que a penetração do segmento fosse muito maior. Com o crescimento da 'demanda', essas empresas estavam prontas para acompanhar do lado da 'oferta' e oferecer experiências surpreendentes para os clientes, acelerando tendência de ganho de *market share* de concorrentes e, especialmente, de canais de distribuição tradicionais. Alguns *marketplaces*, como Mercado Livre e Magazine Luiza, que se prepararam e investiram maciçamente em logística nos últimos anos, são exemplos claros desse movimento. Ambos se beneficiaram do aumento de base de clientes e da frequência de compras, tendo o CEO da Magazine Luiza, Frederico Trajano, comparado o impacto da pandemia para o setor ao da Guerra do Golfo para a CNN e da Primavera Árabe para o Twitter.

Conforme abordado em nossa última carta, a cultura de novos entrantes é outro diferencial competitivo relevante, caracterizando-se geralmente por estrutura horizontal, espírito de dono, rapidez na tomada de decisão, colaboração entre funcionários e propósito sensível aos *stakeholders*. Mais importante, observamos que as empresas *challengers* que têm obtido mais êxito quase que invariavelmente colocam o cliente como "centro de tudo". Em um cenário de mudanças drásticas, conhecer profundamente o seu consumidor e ter legitimidade para comunicar-se com ele é essencial para preservar e, inclusive, aprofundar o relacionamento. Desde o início da pandemia, observamos que empresas que conseguiram adaptar o relacionamento com a base de clientes e, portanto, manter-se próximas dos mesmos ganharam participação de mercado.

Apesar de ser difícil projetar o padrão de crescimento das tendências mencionadas acima, temos pouca dúvida que ele se estabelecerá a partir de um patamar mais elevado. A massa de consumidores e empresas que experimentou novas funcionalidades ligadas à digitalização, com sua maior conveniência e agilidade, tende a fazer seu uso de forma cada vez mais frequente, criando um ciclo virtuoso de penetração de meios digitais em seu cotidiano.

---

## DESDOBRAMENTO DA CRISE: AUMENTO DE CONSOLIDAÇÃO

---

Com relação à consolidação, desde o início, ficou claro para nós o quão difícil seria esse momento para as empresas mais frágeis e menos capitalizadas. O encolhimento ou fechamento de parte relevante destas companhias parecia, infelizmente, uma questão de tempo. A interrupção de receita de muitos negócios exigiu um patamar de solidez financeira incondizente com o patrimônio e o acesso a crédito de muitas empresas e empresários. Além disso, os meses subsequentes ao período mais agudo da crise ofereceram desafios adicionais. Em primeiro lugar, a recuperação não foi em “V” para todos os segmentos, seja devido a restrições de mobilidade intermitentes, seja pela mudança temporária de padrões de consumo. Fora isso, diversas cadeias de fornecimento foram severamente impactadas devido às quebras de oferta em diversos mercados, tanto a nível local, como global. Grandes empresas, que têm mais poder de barganha com fornecedores, foram, mais uma vez, privilegiadas, a exemplo do setor de locação de veículos em que o alto capital empregado faz com que a capacidade de desmobilização/emprego de recursos de forma eficiente seja um fator crucial de competitividade.

Ademais, diversas pequenas e médias empresas com negócios tradicionais estavam em estágios incipientes ou inexistentes de digitalização, levando à deterioração ainda mais severa de seus negócios. Vale lembrar que essa realidade desafiadora não é tão explícita nas empresas listadas, uma vez que as que conseguem acesso ao mercado de capitais consistem em um grupo restrito de companhias que, em sua maioria, são as maiores de seus setores e, portanto, apresentam mais robustez. John Donahoe, CEO da Nike, sintetizou esse diagnóstico ao mencionar, recentemente, que *“these are times when the strong can get stronger”*.<sup>4</sup>

## IMPACTO NO PROCESSO DE INVESTIMENTO

---

Do nosso lado, acreditamos que ambas as tendências de consolidação e, especialmente, digitalização ainda estarão bastante presentes nos próximos anos. Como dito pelo CEO da Service Now, Bill McDermott, *“the genie is out of the bottle, it's never going back in, and digital transformation is going to continue to accelerate”*.<sup>5</sup> Portanto, estamos ainda mais atentos a identificar empresas que estejam genuinamente engajadas nessa transformação.

---

<sup>4</sup>“Esse é um momento em que os mais fortes ficarão ainda mais fortes”

<sup>5</sup>“O gênio saiu da garrafa, nunca entrará de volta, e a transformação digital vai continuar acelerando”

---