

## Comentário Trimestral

O ano de 2024 está a ser marcado por uma *performance* positiva do Fundo Invest Tendências Globais, com uma rendibilidade de 14,5%. Este valor compara com um retorno de 17,6% para o MSCI WORLD Total Return. Desde o início de actividade, em 30 de Junho de 2022, o Fundo obteve um retorno anualizado positivo de 17,7% vs 16,8% para o MSCI WORLD, o que se traduz numa *outperformance* anualizada de 98 bp. É importante realçar que este desempenho foi obtido fazendo melhor que o mercado quando este subiu (1,02x) e caindo menos que este nos períodos negativos (0,92x).

Desde o início (30/06/22 a 30/09/24)	<i>Performance</i> Anualizada	Rácio de Sortino 1 ano	Drawdown Máximo 1 ano	Capture Ratio (x)
Invest Tendências Globais	17,7%	1,86	-8,3%	1,10
Risco (1 a 7)	6			
MSCI WORLD EUR Total Return	16,8%	1,60	-9,1%	1,00

A suportar o crescimento do Fundo estiveram a generalidade dos constituintes do mesmo, nomeadamente, empresas dos sectores de Tecnologia, Consumo Defensivo e Saúde. Entre os sectores com pior *performance* destacam-se Infraestruturas e Consumo Discricionário, cuja exposição é reduzida.

Importa ainda destacar o processo de investimento do Fundo, no sentido que o mesmo é a chave por detrás do seu desempenho. O Fundo tem uma perspectiva de longo prazo, assente numa rotação baixa da carteira, que deverá contar com níveis de concentração substanciais. Assim o Fundo procura investir em empresas expostas a tendências estruturalmente atractivas a médio-longo prazo e que possuam:

- Elevadas rendibilidades sobre os capitais investidos (ROIC), obtidas de forma recorrente
- Vantagens competitivas altamente difíceis de replicar
- Alocação de capital eficiente
- Baixos níveis de endividamento
- Possibilidade de crescimento acima da média do sector em que se inserem
- Equipas de gestão com track-record positivo
- Boas classificações ESG

Estes princípios que regem o processo de investimento, traduzem-se numa carteira com 31 constituintes e que apresenta as seguintes métricas vs o MSCI WORLD:

Métricas da Carteira a 30/09/24	Forward P/E	5Y Ebit Growth	Net Debt/ EBITDA (x)	ROE
Invest Tendências Globais	27,80	15,2%	0,23	25,0%
MSCI WORLD EUR Total Return	19,57	5,5%	1,57	14,0%

No trimestre que agora termina, o nível de rotação da carteira não foi muito significativo. Em linha com o referido, a única alteração de relevo na carteira consistiu na venda da posição que o Fundo detinha na CrowdStrike, resultante de níveis de avaliação pouco atractivos e da falha global que afectou os clientes da empresa, podendo vir a ter consequências materiais para a empresa, nomeadamente, no plano reputacional.

## Principais Destaques na Carteira do Fundo

### Exor

Com investimentos em empresas como a Ferrari (25%), Stellantis (15%), CNH Industrial (29%) ou Phillips (17%), a **Exor** destaca-se como uma das maiores *holdings* de investimento da Europa, apresentando uma estratégia centrada em empresas que exibem várias características que valorizamos. Em linha com o referido, vale a pena sublinhar o exemplo da Ferrari, empresa que apresenta um baixo nível de endividamento e que cresce de forma consistente há várias décadas, constituindo actualmente o investimento mais significativo da Exor.

No que diz respeito às métricas relevantes para a construção da nossa tese de investimento, importa começar por destacar o desconto de cerca de 46% que as acções do grupo apresentam face ao valor patrimonial líquido ("NAV") por acção. Por outro lado, a trajectória positiva do NAV por acção por comparação com o Índice MSCI World é igualmente relevante, com o primeiro a crescer a um ritmo anualizado de 18,6% desde 2009, o que compara com um retorno anualizado do MSCI World que ascendeu a 11,2% durante o mesmo período.

### INDITEX

Com vendas a crescer a um ritmo significativo (7,2% YoY), no primeiro semestre do ano a **Inditex** prolongou a sua trajectória de crescimento. Entre os factores que contribuíram para este desempenho positivo, importa destacar o sucesso das coleções primavera/verão lançadas pelas várias marcas do grupo, tal como o crescimento das vendas *online*. Por outro lado, a expansão das margens impulsionou o resultado líquido da empresa, que no primeiro semestre registou um crescimento de cerca de 10%.

A Inditex destaca-se enquanto um dos melhores operadores do sector, apresentando uma capacidade de resposta rápida às tendências de mercado, uma posição de caixa líquida de 5,7 mil milhões de EUR e um ROIC de 22,8%. Assim, após análise das diversas oportunidades de crescimento de que o grupo ainda dispõe (por exemplo, na América do Norte), a nossa tese de investimento sai do primeiro semestre reforçada. Como tal, não será surpresa o facto das acções do grupo manterem o seu lugar enquanto maior posição do Fundo.



A **Costco** é possivelmente o melhor operador do sector do retalho a nível global, apresentando níveis elevados de satisfação de clientes e empregados, resultantes da filosofia de partilha de economias de escala. Entre outros aspectos, importa destacar que a empresa paga salários acima da média do sector, contribuindo para uma taxa de retenção de empregados alta, sendo assinalável o facto de 85% dos *managers* promovidos no presente ano fiscal terem começado na empresa como empregados à hora.

De uma perspectiva operacional, a empresa opera com as margens brutas mais baixas do sector (em torno dos 11%), focando-se no *asset turnover* e na venda de *memberships* como *drivers* da rentabilidade e de crescimento a longo prazo. Ao repassar para os clientes a esmagadora maioria dos ganhos de escala, a Costco consegue vendas por m<sup>2</sup> muito acima da concorrência, assim como condições mais vantajosas dos fornecedores, dado comprar quantidades muito elevadas.

Neste trimestre, o destaque vai para o facto de a empresa ter decidido aumentar o preço da subscrição após 7 anos inalterado (em média, o preço tende a ser aumentado a cada 5 anos). A Costco acredita que os consumidores conseguirão suportar este aumento, dado que metade do mesmo se deve reflectir em preços ainda mais competitivos.

## Os maiores contribuidores e detractores para a *performance* do Fundo durante o último trimestre:

### Principais Contribuidores

<b>Inditex</b>	0,5%
<b>Berkshire Hathaway</b>	0,4%
<b>Brookfield Corp</b>	0,4%
<b>Auto Data Processing</b>	0,3%
<b>Brookfield Asset Mg</b>	0,2%

### Principais Detractores

<b>Microsoft</b>	-1,0%
<b>Alphabet</b>	-0,8%
<b>Novo Nordisk</b>	-0,8%
<b>Amazon.Com.Inc.</b>	-0,6%
<b>CrowdStrike Holdings</b>	-0,5%

No que diz respeito aos principais contribuidores do Fundo no último trimestre, destacamos a *performance* das seguintes acções: Inditex, Berkshire Hathaway, Brookfield Corporation, Auto Data Processing, e Brookfield Asset management.

Com vendas a crescer a um ritmo significativo (7,2% YoY), no primeiro semestre do ano a Inditex prolongou a sua trajectória de crescimento. Fruto deste desempenho operacional bastante positivo, a empresa destacou-se enquanto maior *outperformer* do Fundo.

Relativamente aos outros contribuidores, os mesmos foram impulsionados pela conjugação de diversos factores, entre os quais destacamos a divulgação de resultados/*guidance* positivos e o movimento de descida de taxas de juro observado de ambos os lados do Atlântico.

Pela negativa, no último trimestre, pesaram na *performance* do fundo os seguintes detractores: Microsoft, Alphabet, Novo Nordisk, Amazon, CrowdStrike.

A *underperformance* da Microsoft deveu-se, em parte, a receios do mercado decorrentes do anúncio do aumento do CAPEX a ser aplicado em investimentos de IA. Apesar de ainda assumir um peso relevante no contexto do CAPEX global da empresa, esta notícia não altera substancialmente a nossa tese de investimento. Este receio foi também uma das razões pelas quais a Alphabet e a Amazon saíram do trimestre pressionadas.

Adicionalmente, no caso da Alphabet a cotação foi também penalizada pelas notícias de que a empresa está a ser alvo de um processo de *antitrust*, ao passo que a Amazon sofreu devido a receios em torno do possível abrandamento do consumo nos Estados Unidos.

Relativamente à Novo Nordisk, a correcção reflecte o facto de a empresa estar perante a entrada de um medicamento concorrente ao Wegovy, desenvolvido pela Eli Lilly. Como consequência, a Novo Nordisk deverá ter que cortar preços para manter o crescimento das vendas nos Estados Unidos. Para além do referido, espera-se também que o Ozempic possa ser incluído nas negociações do Medicare em 2025.

Por último, a CrowdStrike saiu penalizada do trimestre como consequência da falha global que afectou os clientes da empresa e que pode vir a ter consequências para a empresa, nomeadamente, no plano reputacional. Dada a valorização exigente alienámos a pequena posição que ainda tínhamos na empresa com um ganho substancial.

## Política de Investimento

O objectivo do Fundo enquanto fundo de poupança-reforma, é incentivar a poupança de longo prazo, como complemento de reforma, através de uma carteira diversificada de acções emitidas por empresas sediadas nas diversas zonas geográficas, com capitalização bolsista e liquidez elevadas, seleccionadas de forma activa e discricionária. O tipo de gestão efectuada pela entidade responsável pela gestão será activa. Atendendo ao regime legal específico deste tipo de fundos, o Fundo destina-se a investidores não profissionais que assumam uma perspectiva de valorização das suas poupanças a longo prazo. O património do Fundo será investido, no mínimo, 85% em acções, obrigações convertíveis, ou que confirmam direito à subscrição de acções, ou outros instrumentos que permitam uma exposição aos mercados accionistas, designadamente participações em instituições de investimento colectivo cuja política de investimento seja maioritariamente por acções.

O Fundo não privilegiará, em termos de investimentos, geografias ou sectores económicos específicos. O Fundo não pode investir mais de 30% do seu valor líquido global em entidades de participação de outros fundos de investimento. Em condições normais, o Fundo não efectuará cobertura de risco cambial, salvo se a gestão o considerar como adequado face às expectativas de que as moedas estrangeiras se possam depreciar de forma relevante.

O Fundo poderá recorrer a instrumentos financeiros derivados nomeadamente futuros e opções, com os seguintes objectivos: 1) cobertura de riscos de variação do preço dos activos em carteira ou de variabilidade dos rendimentos; 2) obtenção de exposição adicional aos diferentes mercados em que investe.

## Informação Relevante

Entidade Gestora: Invest - Gestão de Activos

Banco Depositário: Banco Invest

Entidade Colocadora: Banco Invest

Início de Actividade: 1 de Julho de 2022

ISIN: PTARMJHM0003

Política de Rendimentos: Não distribui rendimentos

Comissão de Gestão / Depositário: 1,50% p.a.

Comissão de Resgate: 0%

Esta é uma comunicação promocional. Consulte o prospeto do Fundo e as informações fundamentais destinadas aos investidores, disponíveis na língua portuguesa em [www.bancoinvest.pt](http://www.bancoinvest.pt), para consulta em suporte duradouro, ou nos balcões do Banco Invest S.A., para consulta em papel, antes de tomar quaisquer decisões de investimento finais.

A composição e os pesos dos activos em carteira pode variar ao longo do tempo, em função das perspectivas do gestor. Taxas de rendibilidade e risco calculadas com base na cotação do Fundo a 30-Setembro-24. Taxas de rendibilidade líquidas de comissão de gestão e depositário e não líquidas de comissões de subscrição e resgate. O desempenho anterior não garante resultados futuros.